



**PENJAMINAN DALAM PENYELESAIAN TRANSAKSI SAHAM
OLEH PT KLIRING DAN PENJAMINAN EFEK INDONESIA (KPEI)
DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

T E S I S

**Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Magister Ilmu Hukum**

Oleh :

RINI FIDIYANI
Nim. B.4A.096.052

PEMBIMBING:
PROF.H. PURWAHID PATRIK, S.H.

**PROGRAM PASCASARJANA ILMU HUKUM
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
1999**

**PENJAMINAN DALAM PENYELESAIAN TRANSAKSI SAHAM OLEH
PT KLIRING DAN PENJAMINAN EFEK INDONESIA (KPEI) DI BURSA
EFEK JAKARTA (BEJ)**

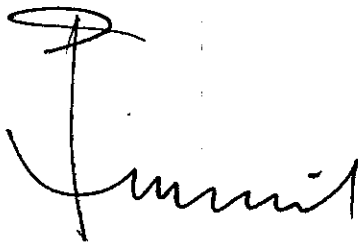
Disusun Oleh :

RINI FIDIYANI
NIM B4A 096 052

Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada tanggal 13 – 14 April 1999

Tesis ini telah diterima
sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Ilmu Hukum

Pembimbing



Prof.H.Purwahid Patrik, S.H.
NIP 130.307.058

Mengetahui Ketua Program
Magister Ilmu Hukum



Prof.Dr.Barda Nawawi Arief, S.H.
NIP.130.350.519

KATA PENGANTAR

Segala puja dan puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **Penjaminan Dalam Penyelesaian Transaksi Saham Oleh PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) di Bursa Efek Jakarta (BEJ).**

Dalam proses penyusunan tesis ini, penulis banyak menerima bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis akan menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Barda Nawawi Arief, S.H. selaku Ketua Program Studi S2 (Magister) Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. H. Purwahid Patrik, S.H. selaku mantan Ketua Program Studi S2 (Magister) Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, sekaligus sebagai pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
3. Bapak Eko Soponyono, SH M. Hum, selaku sekretaris Program Studi S2 (Magister) Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.
4. Bapak Nur Sigit Warsidi selaku Kepala Biro Lembaga Transaksi Efek pada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) yang telah memberi kesempatan pada penulis untuk melakukan wawancara dan data pada penulisan tesis ini.
5. Bapak Gonthor R. Aziz, S.H., LLM, selaku Head of Bilateral Affairs Sub Division pada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Departemen

Keuangan yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk melakukan penelitian di tempatnya bekerja.

6. Bapak Eko Putranto, Legal & Communication Department, PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia beserta staf yang telah memberikan informasi, kesempatan wawancara dan data baik tertulis maupun lisan yang sangat penulis butuhkan.
7. Ibu Wina Sri Mulyati Wibowo dan Bapak Husnul Anwar, selaku Corporate Communications Divisions PT. Bursa Efek Jakarta yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk mencari data penelitian di tempatnya bekerja.
8. Ibu Rina Amalia, Public Relations PT. Bursa Efek Surabaya yang telah memberikan informasi dan data penelitian kepada penulis selama penelitian berlangsung.
9. Bapak Yuzar Nazaruddin, Ketua Umum dan Bapak M.A. Hayye selaku Humas Ikatan Pialang Efek Jakarta yang telah memberikan data yang penulis butuhkan selama penelitian
10. Bapak Ahmad Sofyan, Executive Director Asosiasi Perusahaan Efek Indonesia yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk melakukan wawancara dan mencari data pada tempatnya bekerja
11. Bapak Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M, pengacara pada Fuady, Tommy, Aji Wijaya Attorneys at Law yang telah memberikan informasi dan data perkembangan hukum bursa efek yang sangat penulis butuhkan.

12. Bapak Muhammad Amin, SH, Bapak BIP Suhendro, SH dan keluarga Boyolali serta keluarga Hayati-Budi yang telah memberikan bantuan dan dukungan moril untuk terwujudnya penulisan tesis ini.
13. Abang Ridwan Muhammad, Mbak Uning, Ibu Nirmala Sari sekeluarga, Pak John dan Pak Sigit Suseno juga rekan-rekan kuliah kajian HET angkatan XV Program Studi S2 (Magister) Ilmu Hukum UNDIP serta para pihak yang tak dapat penulis sebutkan satu-persatu yang telah memberikan bahan dan masukan untuk penulisan tesis ini.

Semoga Allah SWT memberikan imbalan baik kepada mereka yang telah diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari sepenuhnya atas penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan. Kritik dan saran demi perbaikan tesis ini penulis harapkan.

Akhir kata, penulis berharap mudah-mudahan tesis bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukannya.

Semarang, April 1999

Penulis



Rini Fidiyani

Kerajinan dan kelakuan yang baik dalam menuntut ilmu, merupakan pertama menuju cita-cita dan kebahagiaan di hari depan. **(Al-Hadist)**

Pemulis persembahkan untuk :

Bapak dan Ibu tercinta

Erni Wulandari tersayang

RINGKASAN

Setiap negara dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi membutuhkan aspek modal termasuk negara Indonesia. Akumulasi modal ini dapat dilakukan secara langsung yang berasal dari sumber pemerintah maupun tidak langsung berasal dari dana masyarakat, dengan alternatif berinvestasi di pasar modal. Perkembangan pasar modal nasional mengalami pasang surut, tetapi untuk transaksi saham tetap menjadi daya tarik bagi investor. Maka untuk melancarkan arus transaksi saham dibutuhkan lembaga khusus yang menangani, yaitu dibentuknya LKPP (lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan). Pengelolannya diserahkan kepada PT KDEI (Kliring Depository Efek Indonesia) dengan mendasarkan pada Kepres No.53/1990 dan SK Menteri Keuangan RI No.1548/1990. Tetapi selanjutnya PT KDEI dicabut izin operasionalnya. Berdasarkan UU No.8/1995 tentang pasar modal LKPP ini dibagi menjadi dua, yaitu Lembaga Kliring dan Penjaminan yang dipercayakan pada PT KPEI (Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia – Indonesian clearing and guarantee corporation) sedangkan Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan pada PT KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia).

Pembentukan PT KPEI yang memberikan fasilitas penjaminan bertujuan meminimalkan risiko yang acapkali terjadi di lantai bursa efek, baik risiko internal maupun risiko eksternal seperti peristiwa gagal serah dan gagal bayar sebagai salah satu manifestasi perlindungan hukum kepada pelaku bursa. Tanggungjawab PT KPEI tergantung pada sistem perdagangan efek dan infrastruktur yang tersedia, sehingga tanggungjawab PT KPEI pada sistem perdagangan efek dengan warkat (*scriptbase*) sebagai fasilitator saja. Sedangkan pada perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) sebagai mitra penyeimbang (*counter party*), yaitu melakukan tugas penjaminan atas anggota bursa saham yang tidak memenuhi kewajiban kepada lawan anggota bursa saham lainnya dan pemenuhan kewajiban ini melalui PT KPEI.

Segi yuridis penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ memiliki sistem dan mekanisme tertentu yang mengandung unsur novasi dan subrogasi. Kedua unsur tersebut tak dapat disamakan pengertiannya seperti yang terdapat dalam KUH Perdata. Adapun konsekuensi yuridis bagi pelaku bursa yang telah memenuhi persyaratan tertentu dari PT KPEI antara lain, mendapatkan fasilitas penjaminan dan dipantau aktivitas keanggotannya oleh PT KPEI.

Pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham oleh PT KPEI di BEJ dapat diketahui dengan menggali respon pelaku bursa jual dan beli yang memandang positif atas pemberlakuan penjaminan ini. Karena banyak membawa kemanfaatan bagi ketepatan dan kelancaran transaksi saham. Namun fasilitas penjaminan milik PT KPEI yang merupakan kesatuan dari sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) tersebut belum dapat dioperasionalkan, berhubung adanya kendala dari aspek normatif yaitu masih perlu disusun secara matang atas pemberlakuan penjaminan dan dari aspek ekonomi yaitu minimnya sistem back office dan permodalan yang dimiliki oleh perusahaan efek. Atas kendala tersebut, hendaknya para pihak yang terkait atas operasionalisasinya sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) yang di dalamnya terdapat fasilitas penjaminan dari PT KPEI, supaya lebih tanggap menyelesaikannya. Dengan menyempurnakan aspek normatifnya yaitu menyusun dan menegaskan aturan mainnya kepada pelaku bursa jual dan beli, sehingga lebih transparan atas hak dan kewajibannya dan meningkatkan aspek ekonomi yaitu memprofesionalisasikan sumber daya manusia serta menegosiasikan kembali atas besarnya jumlah Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) yang masih cukup memberatkan bagi perusahaan efek.

ABSTRACT

Every country needs capital to develop its potency including Indonesia. The capital can be obtained directly both from the government sources and from the public, by investing in the stock market. The development of the stock market itself has always been in fluctuation, but is still able to attract investor, especially the stocktrading. To improve the flow of transaction, a special institution has been established namely the LKPP (Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan or the Institution of Settlement and Deposit Clearing). The management is authorized to PT. KDEI (Kliring Depository Efek Indonesia or the Indonesian Effect Deposit Clearing) based on the Presidential Decree No. 53/1990 and the Decree of the Indonesian Minister of Finance No. 1548/1990. But the authorization was then withdrawn. Accoring to Law No. 8/1995 the LKPP is divided into two; the firs being the Lembaga Kliring dan Penjaminan or the Guaranteeing and Clearing Body of the management is authorized to PT. KPEI (Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia or the Indonesia Clearing and Guarantee Corporation) and second being the Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan or the Settlement and Deposit Clearing Corporation) which is under the management of PT. KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia or the Indonesian Central effect Custodian Corporation).

The establishment of PT. KPEI, which provides the guaranteeing facility as the manifestation of legal protection to those involved in the stock market, is aimed at minimizing the risks which frequently happen in the stock market. This includes both internal and external risk such as delivery and payment failure. The responsibility of PT. KPEI depends on the existing stock trade system and infrastructure, and therefore PT KPEI acts only as a facilitator in the scriptbase-trading system. While in the scriples trading, PT. KPEI serves as the counter party, namely guaranteeing the members of the stock market who fail to fulfill their obligation to other members of the market. This fulfillment is done through PT. KPEI.

The legal aspect of guaranteeing and settlement of stock transaction in the Jakarta Stock Market, BEJ, has a specific system and mechanism which has the elements of novation and subrogation. Both elements should not be confused with those contained in Civil Code (KUH Perdata). Members of the stock market who have met certain requirement set by PT KPEU will obtain legal facilities such as guarantee activity monitoring from the PT KPEI.

Whether or not the guaranteeing and settlement obligation have been carried by PT. KPEI can be seen by knowing responses from the stock sellers and buyers, who have positive attitude towards this guaranteeing due to its advantages with regard to the punctuality and the smoothness of stock trading transaction. But PT KPEI has not been able to operate the scriples trading due to the absence of clear and fixed regulation concerning the economical aspects of the guaranteeing i.e. the limited back office system and capital of the stock corporation. It is expected that those parties responsible for making the scriples trading operate work hard to realize this system. If this regulation can be realized the stock market members will know their rights and obligations. This will also improve to economy through profesionalization of the human resource and the renegotiating of the sum of the Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD or the Adjusted Net Working Capital) which stock corporations thinks too high and burdensome.

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halama Pengesahan	ii
Kata Pengantar	iii
Persembahan	vi
Ringkasan	vii
Abstract	ix
Daftar Isi	xi
Daftar Gambar	xiii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Kerangka Pemikiran	11
D. Tujuan Penelitian	25
E. Kontribusi Penelitian	25
F. Metode Penelitian	26

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bagian Pertama : Ruang Lingkup PT. KPEI	36
1. Sejarah PT. KPEI	40
2. Tanggungjawab PT. KPEI	59
3. Sistem dan Mekanisme PT. KPEI	67
A. Sistem Perdagangan Efek Dengan Warkat	76
B. Sistem perdagangan efek tanpa warkat (<i>Scriptes Trading</i>)	95
Bagian Kedua : Penjaminan Dalam Penyelesaian Transaksi Saham	116
1. Jenis-jenis Saham yang dijamin oleh PT. KPEI	120
2. Segi Yuridis Penjaminan dalam Penyelesaian Transaksi Saham pada PT. KPEI	129
3. Sistem penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham ...	143

Bagian Ketiga : Pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ oleh KPEI	147
1. Sistem Perdagangan Efek dan Penyelesaian Transaksi Saham	148
2. Manfaat Penjaminan Bagi Pelaku Bursa	152
BAB III HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS	
A. Tanggungjawab PT. KPEI Terhadap Pelaku Bursa Saham ...	154
1. Sistem Perdagangan Efek	154
2. Fasilitas Penjaminan dari PT. KPEI.....	163
B. Segi Yuridis Penjaminan dalam Penyelesaian Transaksi Saham dan Konsekuensinya Bagi Pelaku Bursa di BEJ	172
1. Segi Yuridis Penjaminan dalam Penyelesaian Transaksi Saham	172
2. Konsekuensi Yuridis bagi Pelaku Bursa	179
C. Pelaksanaan Penjaminan Dalam Penyelesaian Transaksi Saham yang Diselenggarakan PT. KPEI Bagi Kepentingan Pelaku Bursa di BEJ	180
1. Kepentingan Pelaku Bursa	183
2. Kendala yang Dihadapi pada Operasionalisasi Penjaminan Transaksi Saham Dalam Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (Scrilpes Tading).....	185
BAB IV PENUTUP	
A. Kesimpulan	188
B. Saran	189
DAFTAR PUSTAKA	

DAFTAR GAMBAR

1. Gambar Struktur Pasar Modal	58
2. Gambar Proses Transaksi JATS	73
3. Gambar Siklus Transaksi, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan	76
4. Gambar Mekanisme Transkasi Bursa, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan (Warkat)	77
5. Gambar Tahap Penyelesaian Transaksi Bursa, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan (Warkat) pada T + 0 dan T + 1	78
6. Gambar Tahap Penyelesaian Transaksi Bursa, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan (Warkat) pada T + 2 dan T + 3	79
7. Gambar Tahap Penyelesaian Transaksi Bursa, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan (Warkat) pada T + 4 (I)	80
8. Gambar Tahap Penyelesaian Transaksi Bursa, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan (Warkat) pada T + 4 (II)	81
9. Gambar Tahap Penyelesaian Transaksi Bursa, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan (Warkat) pada T + 5 (I)	82
10. Gambar Tahap Penyelesaian Transaksi Bursa, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan (Warkat) pada T + 5 (II)	83
11. Gambar ProsesKliring Secara Netting	84
12. Gambar Proses Kliring Pertransaksi	85
13. Gambar Mitra Pengimbang/Counter Party	97
14. Gambar Bagan Penyelesaian Efek dan Dana	99
15. Gambar Hubungan Fungsi Bursa-LKP-LPP	130
16. Gambar Transaksi di-Jamin oleh LKP (Proses Novasi)	144
17. Gambar Kondisi Pasar yang Sehat	147

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia sebagai salah satu negara sedang berkembang tengah melaksanakan pembangunan nasional di segala bidang. Hal ini dalam rangka mencapai tujuan nasional yaitu mewujudkan masyarakat adil dan makmur secara materiil dan spiritual berdasarkan Pancasila dan Undang-undang Dasar 1945.

Sesuai dengan Garis-garis Besar Haluan Negara (GBHN) tahun 1998 bahwa pembangunan nasional dilaksanakan di segala bidang secara berencana, menyeluruh, terpadu, terarah, bertahap dan berlanjut. Untuk memacu peningkatan kemampuan negara dalam rangka mewujudkan kehidupan yang sejajar dengan bangsa lain yang telah maju. Salah satu bidang pembangunan nasional diantaranya pembangunan ekonomi yang berusaha mengembangkan keanekaragaman industri. Bertujuan untuk memperkuat kemandirian perekonomian nasional dan meningkatkan peran serta aktif masyarakat, sehingga dapat pula meningkatkan kesejahteraan rakyat. Disamping bidang pembangunan ekonomi, perlu pula memperhatikan bidang pembangunan lainnya, seperti pada bidang pembangunan materi hukum. Pembangunan materi hukum dilakukan dalam hal perencanaan, pembentukan serta penelitian dan pengembangan hukum itu sendiri. Tujuannya untuk mendasari sistem hukum nasional yang mengabdikan kepada kepentingan nasional. Dengan demikian bidang pembangunan ekonomi dan pembangunan

materi hukum saling mengisi dan melengkapi agar dapat mendukung aktivitas perekonomian sekaligus tetap menitikberatkan pada tingkat kesejahteraan rakyat. Sehingga memperkecil ketimpangan yang terjadi selama proses pelaksanaan pembangunan nasional.

Aktivitas pembangunan nasional khususnya pembangunan ekonomi diperlukan unsur modal yang padat, karena ini dilakukan untuk pembiayaan. Pembiayaan tersebut difokuskan dalam rangka pada penujuan strata negara industri. Pemerintah telah melakukan akumulasi modal dari berbagai sumber, baik sumber secara langsung maupun tidak secara langsung. Secara langsung yaitu dana berasal dari pemerintah maupun tidak secara langsung yaitu memobilisasi dana dari masyarakat, dengan berinvestasi di pasar modal. Adanya keikutsertaan masyarakat ini, berarti mendukung pada asas pemerataan pendapatan bagi laju peningkatan kesejahteraan rakyat. Filosofi dasarnya, wahana pemerataan yang merupakan salah satu jalur dari delapan jalur pemerataan yang dijadikan program Pemerintah Orde Baru saat itu. Dengan kata lain pasar modal sebagai sumber pembiayaan industrialisasi merupakan lembaga yang tepat, relatif murah dan berpotensi.¹ Supaya pasar modal dapat berkembang harus ditunjang oleh kesiapan pihak-pihak yang terkait baik sumber daya manusia, pengetahuan, sarana dan prasana maupun aturan mainnya. Maka dimensi pasar modal mencakup dimensi ekonomi dan dimensi hukum. Karena aktivitas pasar modal membutuhkan adanya landasan yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian dan keamanan bagi pihak-

1) Sjahrir, **Analisis Bursa Efek Jakarta**, Cetakan Kedua, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, Juni 1995, hal.45

pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktek yang merugikan.

Perkembangan pasar modal Indonesia mengalami fluktuasi berkaitan dengan kondisi yang tengah terjadi baik dalam negeri maupun pengaruh dari luar negeri, yang terbagi dalam beberapa periode. Periodisasi sejarah perkembangan pasar modal Indonesia mencakup ²:

1. Masa penjajahan Belanda;
2. Masa awal kemerdekaan;
3. Masa orde baru sebagai tahap pengaktifan dan pengenalan kembali pasar modal;
4. Masa konsolidasi;
5. Masa pengembangan dan pertumbuhan

Pada masa penjajahan Belanda ini, aktivitas transaksi saham dan obligasi telah dimulai sejak abad ke-19. Namun belum terorganisasi secara resmi, berakibat arus transaksi tidak tercatat dengan lengkap, kurang lancar, tertib dan transparan. Akhirnya secara resmi berdiri bursa efek yang terorganisasi di Batavia dengan nama *Amsterdamse Effecten Bueur's* tanggal 14 Desember 1912, kemudian disusul bursa efek Surabaya tanggal 11 Januari 1925 dan bursa efek Semarang tanggal 1 Agustus 1925. Kehadiran bursa efek tersebut dilatarbelakangi oleh ide untuk memupuk sumber pembiayaan pada perkebunan milik Belanda yang tumbuh pesat saat itu di Indonesia.

2) Marzuki Usman, **ABC Pasar Modal Indonesia**, Institut Bankir Indonesia Dengan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta, hal.185

Transaksi efek pada saat itu masih menggunakan sistem *call effect* yaitu tiap-tiap efek diteriakkan oleh pemimpin call seperti sistem pelelangan, selanjutnya masing-masing pialang mengajukan permintaan beli atau penawaran jual dan jika telah ditemukan kecocokan harga, maka transaksi pun terjadi.³ Berdirinya beberapa bursa efek di Indoensia, mendapat sambutan positif dari kaum pedagang. Terbukti jumlah efek yang diperdagangkan mencapai 250 macam dan mencapai nilai (bila dikurskan) Rp 7 trilyun. Kurun waktu berikutnya perkembangan pasar modal terhenti karena pecahnya Perang Dunia II.

Masa awal kemerdekaan, di bawah pemerintahan Republik Indonesia Serikat (RIS). Bursa efek Indonesia diaktifkan kembali yang ditandai dengan penerbitan obligasi pemerintah Indonesia tahun 1950 dan peresmian Bursa Efek oleh Menteri Keuangan. Sebagai landasan hukumnya, maka dikeluarkan UU Darurat tentang Bursa No. 13 tanggal 1 September 1951 yang ditetapkan sebagai UU Bursa No. 15 Tahun 1952. Untuk tindak lanjutnya, berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951 untuk penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) dan Menteri Keuangan menunjuk Bank Indonesia sebagai penasehat. Masa ini merupakan pemenuhan peraturan pelaksana dan perbaikan organisasi. Dapat dilihat diantaranya dikeluarkannya pertama kali Daftar Kurs Resmi (DKR) mengenai efek-efek di bursa dan mengganti istilah *call* yang selama ini dipergunakan di bursa efek dari bahasa Belanda untuk disusun kedalam bahasa

3) Jasso Winarto (Ed), **Pasar Modal Indonesia Retrospeksi Lima tahun Swastanisasi BEJ**, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1997, hal.9

Indonesia. Tetapi perkembangan selanjutnya, organisasi baru dengan peraturan dan organisasi penyelenggara bursa yang baru dimiliki masih jauh dari sempurna. Memasuki tahun 1958 kondisi perdagangan efek mengalami kemunduran. Antara lain kondisi politik dan ekonomi domestik maupun luar negeri yang tidak memungkinkan perdagangan efek dapat berjalan lancar dan aman. Seperti terjadi konfrontasi antara Pemerintah Indonesia dengan Belanda mengenai wilayah Irian Barat, nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda sesuai dengan UU Nasionalisasi No. 86 Tahun 1958 yaitu Pembentukan Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) yang melarang memperdagangkan efek-efek yang beroperasi. Tetapi harus diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk efek-efek dengan mata uang Belanda, sementara inflasi domestik semakin membumbung tinggi sehingga daya beli masyarakat menurun.

Masa Orde Baru sebagai pengaktifan dan pengenalan pasar modal. Melalui Keppres No. 52 tahun 1976 yang masih tetap mendasarkan pada UU No. 15 Tahun 1952 mendirikan badan pelaksana pasar modal (Bapepam). Sebagai badan yang membina dan mengatur pelaksanaan teknis penyelenggaraan pasar modal di Indonesia. Implementasinya Bapepam melakukan dua fungsi utama secara sekaligus, antara lain sebagai otoritas pasar modal dan sebagai penyelenggara bursa efek di Jakarta (BEJ). Tepatnya pada tanggal 10 Agustus 1977 diresmikan pasar modal yang dilandasi oleh prinsip sebagai sarana pembangunan (*agent of development*) dan membentuk masyarakat (*as a tool for*

social engineering)⁴. Kedua prinsip tersebut dapat disimak dengan mengedepankan pada asas pemerataan sesuai delapan jalur pemerataan pembangunan nasional. Dengan cara masyarakat luas diberikan kesempatan sekaligus berperan aktif untuk memiliki saham, sehingga akhirnya kemakmuran yang dihasilkan pembangunan akan lebih merata.⁵ Sesuai dengan tujuan dihidupkannya kembali pasar modal oleh pemerintah.

Masa Konsolidasi merupakan masa istirahat panjang bagi pasar modal. Karena adanya berbagai macam kendala, dengan terjadinya perubahan ekonomi. Seperti halnya devaluasi, kebijaksanaan moneter 1 Juni 1983 berupa liberalisasi tanpa campur tangan Bank Indonesia selaku bank sentral sehingga tingkat bunga deposito melonjak tinggi. Akibatnya para investor pasar modal banyak mengalihkan dananya ke deposito berjangka. Selain itu adanya kenaikan bahan bakar minyak. Terhadap kondisi ini, pemerintah melakukan serangkaian kebijaksanaan dan deregulasi yang mendorong perkembangan pasar modal secara menyeluruh.

Sekitar tahun 1988-1989 merupakan masa pengembangan dan pertumbuhan. Ditandai dengan kapitalisasi hingga mencapai *booming*, terbukti 37 perusahaan *go publik* dan saham-sahamnya telah tercatat (*listed*). Booming ini merupakan motor penggerak dalam peningkatan berinvestasi di bursa efek, karena banyak perusahaan yang mencari dan mendapatkan dana lewat pasar modal. Imbangannya, bursa efek segera membenahi diri sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk

4) Sumantoro, **Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia**, Ghalia Indonesia, Cetakan Pertama, Jakarta, 1988, hal. 276.

5) Jasso Winarto (Ed), **Op.cit.** hal. 32.

mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.⁶ Selaras dengan fungsinya yang mencakup :

1. Menyediakan sarana perdagangan;
2. Membuat aturan bursa;
3. Menyediakan informasi pasar, dan
4. Memberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten dan publik.⁷

Untuk mengoptimalkan fungsi bursa efek menjadi tempat transaksi yang profesional, banyak pihak menyarankan penyelenggaraan BEJ ditangani oleh badan usaha swasta. Hingga sekitar tahun 1992, BEJ berbentuk Perseroan Terbatas yang telah memperjelas fungsi utama Bapepam selaku otoritas pasar modal. Sedangkan aktivitas transaksi efek yang tampak lebih dominan dan insentif di BEJ berupa saham. Dikarenakan sebagai pusat bisnis bagi pelaku ekonomi yang banyak perusahaannya menerbitkan saham, sehingga sebagai wadah untuk mencari dana bagi perusahaan dan wadah investasi bagi pemodal yang menyangkut kepentingan banyak pihak.⁸ Atas kecenderungan ini, maka pihak-pihak yang melakukan transaksi saham harus didampingi oleh perangkat yang melindunginya. Terutama perlindungan dari aspek hukumnya berupa keamanan akan hak dan kewajiban dalam penyelesaian transaksi saham. diantaranya risiko peristiwa gagal serah dan gagal bayar. Kedua peristiwa ini

6) Pasal 1 angka 4, UU No.8 tahun 1995.

7) Munir Fuady, **Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)**, Citra Aditya Bakti, Bandung, hal.39

8) Marzuki Usman dkk, **Op.Cit**, hal.10

cukup mengganggu kelancaran arus transaksi saham karena eksekusinya berupa inefisiensi yang acapkali terjadi di lantai bursa. Hal ini banyak dikeluhkan oleh pelaku bursa sehingga dapat mengikis kepercayaan dari investor. Keluhan demikian ini semestinya diatasi dalam bentuk regulasi dan dilaksanakan agar terdapat kepastian hukum bagi para pihak, sehingga dapat secara jelas mengetahui aturan main dan rambu-rambu yang perlu ditaati.

Untuk membentuk regulasi yang representatif dan akomodatif bagi kepentingan para pelaku bursa memerlukan kerjasama antar institusi maupun institusi yang terkait dengan pasar modal. Institusi yang dimaksud disini antara lain pihak Bapepam selaku otoritas dan pengawas pasar modal, pihak bursa efek selaku wahana bagi pelaku bursa bertransaksi saham, pelaku bursa efek sendiri maupun instansi terkait. Akhirnya kerjasama tersebut telah berhasil terwujud, dengan membentuk LKPP (Lembaga Kliring Penyelesaian Penyimpanan) yang berdasarkan pada Kepres No.53 Tahun 1990 dan SK Menteri Keuangan No.1548 tahun 1990 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksana lainnya. LKPP diselenggarakan oleh PT KDEI (Kustodian Deposit Efek Indonesia) yang berfungsi melaksanakan penyelesaian transaksi saham di bursa efek.

PT KDEI memiliki tujuan dan maksud untuk merancang, mengembangkan dan menyelenggarakan kegiatan kliring, penyelesaian transaksi efek. Pendiri PT KDEI mencakup 7 (tujuh) Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN), PT BEJ dan PT BES.⁹ Selanjutnya kinerja dari PT KDEI dipandang tidak sesuai lagi dengan fungsinya selaku LKPP atas kebutuhan dan

9) Laporan Tahunan PT KDEI 1994, hal.1

tuntutan di pasar modal, yaitu kecepatan dan ketepatan waktu penyelesaian transaksi saham. Ruang lingkup LKPP belum ada jasa penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek, dampaknya pekerjaan menumpuk dan tidak terselesaikan secara tuntas. Disamping memang tidak relevan lagi menurut ketentuan baru yaitu Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal Jo PP No.45 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal bab II pada pasal 15 sampai dengan pasal 22 dan SK Bapepam No.07/PM/1996 tentang perizinan LKP.¹⁰ Konsekuensinya Bapepam mencabut ijin operasional PT KDEI dan LKPP dibagi menjadi dua lembaga yaitu LKP (Lembaga Kliring dan Penjaminan) diselenggarakan oleh PT KPEI dan LPP (Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian) oleh PT KSEI. Pembagaian LKP dan LPP ini supaya ada spesialisasi fungsi sesuai dengan kehendak UU No.8 Tahun 1995 untuk tercapai efisiensi dan efektifitas dalam transaksi di bursa efek. Pendirian LKP ini mempunyai maksud dan tujuan untuk menunjang kebijaksanaan pemerintah pada pengembangan pasar modal dalam rangka pembangunan nasional. Dengan menyediakan jasa kliring dan penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek di bursa yang teratur, wajar dan efisien. Penjaminan ini mencakup kliring yang merupakan satu rangkaian proses penyelesaian transaksi saham. Fungsinya untuk meminimalkan risiko yang terjadi pada transaksi saham di lantai bursa efek

Izin pendahuluan LKP diberikan kepada PT KPEI melalui SK Ketua Bapepam No.Kep-23/PM/1997 tanggal 26 Juni 1997). Untuk akta pendirian No.8 tanggal 5 Agustus 1996 yang telah disahkan lewat keputusan Menteri Kehakiman

10) Majalah Uang dan Efek No. 42, November 1997

No.C2-9083.HT.01.96 tentang pengesahan akte pendirian tanggal 24 September 1996. Pendiri PT KPEI sekaligus pemegang saham mayoritas adalah pihak PT BEJ dan PT BES.

Dengan mencermati kehadiran PT KPEI selaku LKP, maka akan dikaji lebih mendalam mengenai tanggungjawab PT KPEI atas penyelenggaraan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham terhadap pelaku bursa di BEJ. Di samping itu penelitian ini juga mengkaji mengenai segi yuridis penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham dan konsekuensinya bagi pelaku bursa serta respon dari pelaku bursa atas pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ.

Berdasarkan uraian di atas dapat dikemukakan terhadap pentingnya penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ dengan pertimbangan :

Pertama, dalam rangka mengejar efisiensi dalam penanganan penyelesaian transaksi saham di lantai bursa. Dibutuhkan fasilitas bagi pelaku bursa yang mengadakan transaksi saham, maka dibentuklah PT KDEI sebagai LKPP. Perkembangan selanjutnya KDEI dipandang tidak mampu bekerja lagi, karena tidak segera mengubah sistem maupun manajemen padahal pasar modal menuntut supaya PT KDEI dalam fungsinya melakukan secara efisien, aman dan lancar. Tindakan dari Bapepam mencabut ijin operasionalnya, disamping tidak sesuai dengan amanat UU No.8 tahun 1995 yang menghadirkan LKP dan LPP dalam proses penyelesaian transaksi efek.

Kedua, kelahiran PT KPEI sebagai LKP wajib melakukan fungsi dan tujuan seperti yang terdapat dalam pasal 55 No.8 Tahun 1995.

Ketiga, pada ketentuan baru yakni UU No.8 Tahun 1995 kepentingan dari pelaku bursa untuk melakukan penyelesaian transaksi saham sudahkah benar-benar terakomodasi secara aman, lancar dan efisien. Dengan mengkaji pelaksanaan penjaminan respon dari pelaku bursa atas keberadaan PT KPEI selaku LKP.

B. Perumusan Masalah

1. Bagaimanakah tanggungjawab PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) terhadap pelaku bursa saham yang menggunakan fasilitas PT KPEI di BEJ?
2. Bagaimanakah segi yuridis penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan oleh PT. KPEI dan konsekuensinya bagi pelaku bursa di BEJ?
3. Apakah keberadaan PT. KPEI dapat melaksanakan kepentingan pelaku bursa pada penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ?

C. Kerangka Pemikiran

Dalam rangka melaksanakan Pembangunan nasional membutuhkan dana besar dan waktu yang panjang untuk mencapai sebagai negara industri. Kebutuhan dana ini agar terpenuhi, maka pemerintah mengadakan budaya gemar menabung dan melakukan investasi dengan memberikan beberapa pilihan tempat. Antara menabung dan investasi ada perbedaan motif, bila dikaitkan dengan tingkat pendapatan rata-rata penduduk Indonesia yang segolongan kecil mampu menyisihkan pendapatannya untuk menabung. Sedangkan kemampuan melakukan investasi masih sedikit dan belum mengenal dunia investasi. Menabung adalah

adalah tindakan menempatkan uang lebih atau bentuk lain yang tidak dipakai untuk digunakan pada waktu yang akan datang. Sementara investasi adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang yang ditujukan untuk memperoleh penghasilan selama suatu jangka waktu tertentu, menambah nilai modal yang ditempatkan, dan menjaga terhadap inflasi.¹¹ Berarti menanam modal dapat berwujud sejumlah uang, dapat pula berupa barang dan tenaga atau prestasi.¹² Dengan kata lain orang mempunyai banyak pilihan investasi, diantaranya adalah :

1. Menyimpan uangnya atau membeli emas, dan disimpan (hoardings);
2. Membeli tanah/rumah (real estate);
3. Meminjamkan uangnya kepada pihak lain, atau investasi pada valuta asing;
4. Menabung di Bank;
5. Melakukan investasi secara langsung pada bidang usaha tertentu;
6. Investasi di pasar modal dengan membeli saham, obligasi atau surat berharga pasar modal yang lain.¹³

Pihak yang akan melakukan investasi tentunya memiliki alasan-alasan tertentu dalam berinvestasi, antara lain:

1. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang;
2. Dapat menghindarkan diri agar kekayaan/harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi;

11) E.A. Koetin, **Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Di Indonesia**, Jakarta, 1994, hal. 5

12) Nindyo Pramono, **Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal Di Indonesia**, PT.Citra Aditya Bakti, Bandung, 1997, hal.72

13) Sumantoro, **Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia**, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hal. 16

3. Dorongan untuk memanfaatkan fasilitas dan kemudahan ekonomi dari pemerintah.¹⁴

Disimak dari pihak yang terlibat di dalam pasar modal sebenarnya bukan sekedar investor melainkan mencakup banyak pihak, diantaranya. Sehingga ada berbagai macam kategorisasi pelaku pasar modal, yakni :

1. Pelaku investasi merupakan investor di pasar modal, baik investor domestik maupun investor asing, baik investor individual maupun investor institusional;
2. Penarik modal yang terdiri dari pihak yang mengemisi suatu sekuritas (emiten), atau pihak perusahaan publik;
3. Penyedia fasilitas merupakan pihak-pihak yang menyediakan fasilitas atau tempat tertentu terhadap kegiatan pasar modal, antara lain :
 - a. Bursa efek;
 - b. LKP;
 - c. LPP
4. Pengawas : Bapepam, Departemen Keuangan, Kepolisian, dan lain-lain;
5. Penunjang terbagi :
 - a. Lembaga penunjang terdiri : kustodian, biro administrasi efek, wali amanat;
 - b. Profesi penunjang pasar modal terdiri : akuntan, konsultan hukum, penilai, notaris, dll;
6. Pengatur emisi dan transaksi mencakup : penjamin emisi, wakil penjamin emisi, perantara pedagang efek, wakil perantara pedagang efek;

14) Ibid, hal. 15.

7. Pengelolaan dan konsultasi terdiri : manajer investasi, wakli manajer investasi, penasihat investasi perorangan, penasihat investasi berbentuk perusahaan, reksa dana.¹⁵

Dari sekian banyak kategorisasi pelaku pasar modal di atas, yang berkaitan langsung dengan masalah penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di bursa efek adalah pelaku bursa yang terdiri dari :

1. Bursa Efek
2. LKP (PT. KPEI)
3. LPP (PT KSEI)
4. Anggota Bursa, terdiri dari anggota bursa jual dan anggota bursa beli yang telah memenuhi persyaratan sebagai anggota PT. KPEI.

Untuk mendapatkan pasar modal yang profesional dan kompetitif tentulah harus menciptakan suasana yang kondusif dan simultan. Baik dalam hal regulasi sebagai aturan main maupun lembaga yang berkompeten dan terkait untuk segera menanganinya. Maka para pihak yang terlibat di dalamnya berusaha menciptakan pasar modal yang sehat, sebagai berikut :

1. Pasar harus wajar, di mana harga ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan secara bebas tanpa adanya pembatasan yang menimbulkan manipulasi juga investor harus diberi kesempatan yang sama dalam bertransaksi efek;
2. Pasar harus likuid, yakni efek dapat dijual dalam waktu tertentu pada harga yang wajar;

15) Munir Fuady, *Loc.Cit*, hal. 37.

3. Standar perilaku di pasar harus berdasar ketentuan yang baku.¹⁶

Ketiga standar yang melekat pada tiap pasar modal ini akan bermuara terhadap kepentingan pelaku bursa yang bertransaksi saham secara langsung di pasar modal, misalnya dari segi perlindungan. Perlindungan minimum bagi pelaku investasi yang layak diperhatikan dari pihak penyelenggara pasar modal, antara lain dalam bentuk¹⁷ :

1. Sarana bentuk hukum yang jelas kepastian hukumnya;
2. Tersedianya informasi secara akurat yang dijadikan landasan keputusan secara sadar dalam melakukan investasi;
3. Mengambil tindakan nyata kepada pihak yang merugikan kepentingan investor oleh pihak Bapepam;

Meski telah diupayakan perlindungan, bagi pihak pelaku bursa sendiri pun harus memiliki sikap berani menanggung risiko berupa untung-rugi akibat investasi yang dilakukan. Atas fenomena ini, tepatlah aktivitas ekonomi di bursa efek, untuk diatur dalam perangkat hukum. Sebab bursa efek sebagai media investasi publik membutuhkan pengaturan yang mampu memberikan rasa aman bagi masyarakat investor maupun masyarakat pada umumnya.¹⁸ Dengan demikian tiada lagi keraguan dan keengganan dari pelaku untuk bertransaksi saham di lantai bursa. Disamping perlindungan minimum yang terus dikembangkan untuk segera direalisasikan, juga dibutuhkan suatu lembaga yang mengadakan penyelesaian

16) Sumantoro, *Op.cit.* hal. 30

17) Djoko Koesnadi, **Perlindungan Minimum Bagi Pemodal**, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta, 1992, hal.88-89

18) Hartono Sri Redjeki, **Konsekuensi Yuridis Perusahaan Di Dalam Kegiatan Bursa Efek**, Seminar Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Semarang, 25 Oktober 1996, hal. 2.

transaksi efek. Mencakup penjaminan penyelesaian transaksi saham sekaligus fasilitas kliring. Kebutuhan lembaga tersebut dirasakan kian mendesak, karena arus transaksi efek yang ramai diperjualbelikan di BEJ berjenis saham dan mobilisasinya cepat berubah.

Perihal pembentukan lembaga yang mengadakan fungsi penyelesaian transaksi saham dapat diperinci menjadi 2 periode :

1. Pra pemberlakuan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya;
2. Pemberlakuan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya.

Pada periode pra pemberlakuan UU No.8 Tahun 1995 ini, masih mendasarkan pada UU No.15 tahun 1952 tentang penetapan undang-undang darurat tentang bursa beserta peraturan pelaksanaannya, diantaranya Kepres No.53 tahun 1990 termasuk SK Menteri Keuangan No.1548 Tahun 1990 tentang pasar modal jo 1199/KMK.011/1991. Dengan dasar peraturan ini, terbentuklah PT KDEI yang telah memperoleh izin prinsip tanggal 12 Januari 1993 dan izin usaha tanggal 25 Februari 1993 dari Menteri Keuangan sebagai LKPP. LKPP adalah suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain.¹⁹

PT KDEI ini merupakan suatu badan usaha yang mengemban tugas merancang, mengembangkan, menerapkan dan menyelenggarakan proses kliring

19) Pasal 1 angka 25 Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal

dan penyelesaian yang terpadu untuk bursa-bursa efek di Indonesia. Pada PT KDEI terdapat 9 (sembilan) pemegang saham dengan komposisi 7 (tujuh) bank komersial milik pemerintah yang masing-masing memiliki 13,3% dari modal disetor, dan 2 (dua) bursa efek di Indonesia sejumlah 7% dari modal disetor. Jumlah modal dasar adalah Rp 30 milyar dan modal disetor sebesar Rp 15 milyar.²⁰

Tujuan dari PT KDEI meningkatkan efisiensi sistem kliring dan penyelesaian transaksi di pasar modal di Indonesia dan memastikan bahwa proses penyelesaian perdagangan di Indonesia memenuhi standar internasional. Supaya terwujud tujuan PT KDEI tersebut harus memenuhi fungsinya, antara lain :

1. Fungsi pertama adalah tujuan utama perusahaan untuk merancang, mengembangkan sistem dan fungsi pengaturan mekanisme kliring dan penyelesaian transaksi efek;
2. Fungsi lain adalah KDEI memiliki status sosial sebagai perseroan terbatas dengan ruang lingkup bisnis yang memberikan jasa untuk para pemakainya yang bervariasi.²¹

Sesuai tujuan dan fungsi PT KDEI diharapkan mampu meningkatkan pengembangan pasar modal Indonesia untuk mendapatkan kepercayaan dari para investor. Namun realitanya penyelesaian transaksi saham di bursa efek belum tercantum jasa penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham. Dampaknya cukup merepotkan bagi semua pihak terutama anggota bursa maupun pelaku pasar modal lainnya yang merasa dirugikan yakni, terjadinya inefisiensi waktu

20) Laporan Tahunan PT KDEI 1994, *Op.cit*, hal. 7

21) *Ibid*, hal. 1

diselesaikan secara tuntas karena tiadanya penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di lantai bursa efek. Termasuk sistem manajemen yang kurang mendukung kehendak pelaku bursa dan sudah tidak akomodatif dengan kebutuhan pasar modal. Konsekuensinya Bapepam selaku otoritas dan pengawas pasar modal mencabut izin operasional PT KDEI.

Periode pemberlakuan UU No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksana lainnya ini, berusaha mengakomodasi penyelesaian transaksi saham di lantai bukan hanya dari aspek kliring dan penyelesaiannya melainkan pula penjaminan dari kedua proses tersebut dapat tertangani secara efisien. Oleh karena itu LKPP - semula diemban oleh PT KDEI – dibagi dua (2) mencakup : LKP dalam hal ini PT KPEI dan LPP adalah PT KSEI yang merupakan amanat UU No.8 Tahun 1995.

LKP adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa, sedang LPP adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain.²²

Fungsi LKP ini dapat dirinci antara lain :

1. Menetapkan standar keanggotaan kliring dan penjaminan;
2. Melaksanakan kliring transaksi bursa yaitu suatu proses yang digunakan untuk menetapkan hak dan kewajiban anggota kliring atas transaksi bursa yang dilakukan;
3. Melaksanakan penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek dengan :
 - a. Menentukan dana jaminan;
 - b. Melakukan pengelolaan atas dana jaminan;

22) Lihat pasal 1 angka 9 dan 10 UU No.8 tahun 1995

- c. Melakukan pencairan dan pelunasan fasilitas kredit
- 4. Menyusun peraturan kliring dan penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek serta penetapan biaya pemakaian jasa;
- 5. Memberikan perintah menyerahkan efek dan atau uang kepada anggota kliring dan LPP atau pihak lain dalam rangka penyelesaian transaksi efek di bursa;
- 6. Menentukan kegagalan penyerahan efek dan atau uang yang terjadi berkenaan dengan penyelesaian transaksi efek di bursa;
- 7. Melakukan pinjam-meminjam efek dalam rangka pemenuhan kewajiban PT KPEI sebagai mitra pengimbang (counter party) dalam penyelesaian transaksi efek di bursa.²³

Supaya fungsi LKP dapat berjalan efektif, maka penyelenggaraannya dipercayakan kepada PT KPEI melalui izin pendahuluan. Melalui SK Ketua Bapepam No.Kep-23/PM/1997 dan akta pendirian PT KPEI disahkan oleh keputusan Menteri Kehakiman No.C2-9083.HT.01.96 pada tanggal 24 September 1996, untuk melaksanakan fungsi sebagai fasilitator dalam penyelesaian transaksi saham pada sistem warkat.

PT KPEI merupakan perusahaan nirlaba yang tidak membagi deviden, didirikan untuk menjadi lembaga yang melaksanakan fungsi kliring dan penjaminan sebagaimana yang diamanatkan dalam ketentuan pasal 13 UU No.8/1995. Pemegang saham PT KPEI saat ini adalah BEJ dan BES, dengan komposisi kepemilikan saham masing-masing sebesar 90% dan 10% yang berkedudukan di Jakarta. Adanya penggantian dari KDEI menjadi LKP yang

23) Rancangan Operasional PT. KPEI, Op.cit

dipercayakan kepada PT KPEI yang membidangi penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham, diupayakan untuk meningkatkan fasilitas dan kinerja bagi pelaku bursa pada khususnya.

Bursa efek yang mempunyai fungsi sebagai media bertemunya permintaan dan penawaran dana atau modal.²⁴ Dana atau modal ini yang diperdagangkan disebut efek. Efek atau dalam istilah lainnya disebut sebagai sekuritas adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap rights, warrant, opsi atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai sekuritas atau efek oleh pihak yang berwenang.²⁵ Dalam prakteknya jenis efek yang paling banyak diminati di lantai bursa efek, berupa saham. Saham adalah bukti penyertaan modal atau bukti kepemilikan atas suatu perseroan terbatas.²⁶

Hal yang menarik dari saham bagi pelaku investasi, karena secara yuridis saham memiliki fungsi tertentu, antara lain :

- a. Saham sebagai sebagian dari modal, karena pada dasarnya saham merupakan modal yang sering dibaca dalam akta pendirian PT. Maka dapat dikatakan tiap saham merupakan bagian dari modal yang menjelma dalam harga saham;
- b. Saham sebagai tanda anggota. Setiap orang yang akan ikut serta sebagai anggota dalam kerjasama PT diwajibkan untuk memberikan pemasukan sejumlah uang sebagai inbreng ke dalam perseroan yang diperhitungkan

24) Ibid.

25) Asri Sitompul, **Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya, PT.** Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hal 3

26) Sumantoro, **Op.cit.** hal 16

dalam bentuk saham. Sebagai buktinya diberikanlah saham sebagai tanda anggota;

- c. Saham sebagai alat legitimasi, artinya suatu surat yang menunjuk pemegangnya sebagai orang yang berhak khususnya di luar suatu proses.²⁷

Secara umum saham dibedakan dua jenis : saham atas nama dan saham atas tunjuk. Saham atas nama adalah saham yang nama pemiliknya sudah tertera di dalamnya dan biasanya dipergunakan untuk pengamanan agar tidak jatuh ke tangan orang yang tidak berkepentingan atau tidak diinginkan. Sedangkan saham atas tunjuk adalah saham yang tidak menyebut nama pemiliknya atau sering disebut saham blanko.²⁸

Apabila ditinjau dari segi hukum jaminan, maka saham ini termasuk jenis jaminan benda tidak bertubuh, karena yang dijamin adalah hak dari pemegang saham untuk dilindungi. Lahirnya penggolongan jenis jaminan yang baru ini sejalan dengan pertumbuhan dari perekonomian yang ada. Menurut Sri Soedewi Masjohoen Sofwan bahwa jenis-jenis jaminan yang telah lama dikenal dalam tata hukum Indonesia dapat dibedakan dilihat dari sifat, obyek, kewenangan menguasainya dsb. Penggolongan tersebut diatas meliputi :

1. Jaminan yang lahir karena ditentukan oleh undang-undang dan karena perjanjian;
2. Jaminan umum dan khusus;
3. Jaminan bersifat kebendaan dan bersifat perseorangan;

27) Ali Rido, **Hukum Dagang Tentang Surat Berharga, Perseroan Firma, Perseroan Komanditer, Keseimbangan Kekuasaan Dalam PT dan Penswastaan BUMN**, Remadja Karya, Bandung, 1988, hal. 221-222

28) Nindyo Pramono, **Op.cit.** hal 73

4. Jaminan berobyek benda bergerak dan tak bergerak;
5. Jaminan yang menguasai bendanya dan tanpa menguasai bendanya.

Transaksi saham mempunyai karakteristik tertentu yang berbeda dengan jenis efek lain, yaitu sensitif terhadap situasi di sekitarnya, baik politik, ekonomi sosial maupun hukum. Maka gerak dari saham itu fluktuatif dapat menaik dan menurun dengan cepat. Untuk mengantisipasinya dibutuhkan suatu mekanisme penyelesaian transaksi saham yang dilaksanakan oleh LKP.

Maksud dari penjaminan tersebut untuk memperkecil risiko sewaktu pelaksanaan transaksi saham di lantai bursa efek. Risiko-risiko yang dapat timbul dalam proses penyelesaian transaksi saham, meliputi :

A. Risiko eksternal mencakup :

1. Risiko kredit (*credit risk*), yaitu risiko yang muncul karena pelaku transaksi tidak dapat memenuhi seluruh kewajiban pembayaran pada hari setelmen atau sesudahnya. Risiko kredit dapat dibedakan dua jenis risiko, antara lain :
 - 1.1. Risiko pokok (*principal risk*), yakni risiko yang timbul karena pelepasan saham atau dana tanpa disertai dengan pemenuhan kewajibannya;
 - 1.2. Risiko pasar (*market risk*), yakni risiko yang muncul karena adanya perbedaan harga antara transaksi awal dengan transaksi buy-in atau sell-out.
2. Risiko likuiditas (*liquidity risk*), yaitu risiko yang timbul karena pelaku transaksi tidak dapat memenuhi sebagian atau seluruh kewajiban pembayaran

pada hari setelmen tetapi pemenuhan kewajiban yang bersangkutan dapat dipenuhi setelah hari setelmen;

3. Risiko sistemik (*systemic risk*), yaitu risiko yang muncul karena adanya kegagalan suatu pihak mengakibatkan kegagalan berantai pihak lain.

B. Risiko Internal, meliputi :

1. Risiko operasional (*operational risk*), yaitu risiko yang muncul karena kesalahan karyawan atau staf dalam melakukan tugas (prosedur);
2. Risiko proses data (*data processing risk*), yaitu risiko yang berkaitan dengan ketersediaan sistem, kehandalan sistem serta integritas dan keamanan data;
3. Risiko hukum (*legal risk*), yaitu risiko yang berkaitan dengan hukum dan peraturan yang belum mengakomodasi aktivitas pasar modal;
4. Risiko krisis (*contingency risk*), yaitu risiko yang muncul sehubungan dengan tidak berfungsinya infrastruktur untuk operasional karena adanya bencana dan ancaman.²⁹

Dengan diperkecil atau dikendalikannya berbagai macam risiko juga meningkatkan kepercayaan investor atas keamanan investasi yang dilakukannya, karena memberikan kepastian atas penyelesaian transaksi saham di lantai bursa efek.³⁰ Melalui fasilitas penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan oleh PT KPEI, tak dapat dilepaskan dari sistem perdagangan efek yang diberlakukan di BEJ. Sistem perdagangan efek yang dimaksud, antara lain :

1. Sistem perdagangan efek dengan warkat;

29) Persiapan Operasional PT.KPEI Sebagai Lembaga Kliring Dan Penjaminan, Melayani dan menjamin, PT.KPEI.

30) Ibid.

2. Sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*)

Pada sistem perdagangan efek dengan warkat ini, PT. KPEI selaku LKP hanya berfungsi sebagai fasilitator dalam penyelesaian transaksi saham atas peristiwa gagal serah dan gagal bayar terhadap anggota bursa jual dan beli. Sebagai pihak fasilitator hanya memberikan talangan pemenuhan kewajiban gagal bayar maksimal sebesar dana kliring yang tersedia dan tidak menjamin penyelesaian gagal serah.³¹ Sedangkan penyerahan saham maupun dananya masih dalam wujud fisik bukan secara rekening efek yang dapat disaksikan lewat media komputer. Hal ini memang kurang praktis dan efisien, karena jika transaksi saham berjumlah jutaan cukup mengurus tenaga dan waktu. Di samping itu penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham dengan sistem warkat ini belum dijalankan. Sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) adalah, suatu sistem perdagangan efek yang dilakukan secara otomatis melalui sistem komputer di bursa efek.³² Untuk mencapai sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) ini diambil langkah membentuk SRO (*Self Regulatory of Organization*) terdiri bursa efek, LKP dan LPP. Dimaksudkan agar segera terealisasi usaha mencapai sistem tanpa warkat (*scripless trading*) yang lebih memudahkan untuk melakukan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di bursa secara efisien. Pada sistem ini, PT KPEI berfungsi sebagai *counterparty* atau mitra pengimbang diantara pelaku bursa yakni bursa jual dan bursa beli dalam proses penyelesaian transaksi saham. Proses tersebut mencakup kliring dan penjaminan melalui novasi sehingga antara anggota bursa jual dan anggota bursa beli tidak

31) Newswatch, *Scripless Trading*, Juni 1998, hal.4

32) Majalah Berita Pasar Modal No.67 April 1998, hal.18

lagi berhadapan langsung, melainkan berhadapan dengan KPEI dalam penuntutan hak. Sebab sistem *scripless trading* menyangkut soal perpindahan hak. Hal ini berkaitan dengan jasa penjaminan dari PT KPEI yang berwujud kepastian atas hak dan kewajiban mereka akibat dari melakukan transaksi saham di lantai bursa.

D. Tujuan Penelitian

1. Memperoleh pengetahuan secara menyeluruh mengenai tanggungjawab PT. KPEI terhadap pelaku bursa saham yang menggunakan fasilitas PT. KPEI di BEJ.
2. Mendapatkan gambaran yang jelas mengenai segi yuridis penjaminan penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan oleh PT. KPEI dan konsekuensinya bagi pelaku bursa di BEJ;
3. Mengkaji pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan PT. KPEI bagi kepentingan pelaku bursa di BEJ.

E. Kontribusi Penelitian

1. Memberikan sumbangan pemikiran secara teoritis berupa kajian dan pengembangan ilmu hukum terutama hukum pasar modal dalam bidang penjaminan penyelesaian transaksi saham.
2. Sebagai bahan pertimbangan dan masukan bagi pihak Bapepam maupun penyelenggara pasar modal lainnya dalam kaitannya dengan lembaga kliring dan penjaminan efek, khususnya saham.
3. Dapat dijadikan sebagai referensi bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis secara lebih mendalam dan lebih luas cakupannya.

F. Metode Penelitian

1. Definisi Operasional

Untuk menghindari perbedaan interpretasi, maka akan diuraikan beberapa definisi operasional yang bertalian dengan judul penelitian ini. Penjaminan penyelesaian transaksi bursa menurut pengertian yang terdapat dalam Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, yaitu pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi anggota bursa efek yang timbul dari transaksi bursa.

Sedangkan benda yang diperdagangkan dalam transaksi bursa berupa efek, diantaranya berwujud saham. Saham menurut kamus istilah pengetahuan populer adalah surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberikan hak atas deviden menurut besar kecilnya modal yang disetor.

2. Metode Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini, adalah metode pendekatan penelitian normatif. Metode pendekatan penelitian normatif yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode penelitian yang ada relevansinya dengan permasalahan yang akan diteliti yaitu metode penelitian terhadap sistematika hukum dan penelitian terhadap sinkronisasi hukum.

Penelitian terhadap sistematik hukum adalah khusus terhadap bahan-bahan hukum primer dan sekunder dengan kerangka acuan yang dipergunakan yakni pengertian dasar dalam sistem hukum, berupa masyarakat hukum, subyek hukum, hak dan kewajiban, peristiwa hukum, dan obyek

hukum.³³ Dalam hal ini yang menjadi bahan kajian adalah mengenai komunitas yang terlibat dalam penjaminan penyelesaian transaksi saham di Bursa Efek Jakarta.

Sementara penelitian terhadap sinkronisasi hukum terdiri 2 cakupan yakni vertikal (berbeda derajat) dan horizontal (sederajat). Dalam penelitian ini menggunakan penelitian terhadap sinkronisasi hukum secara vertikal, merupakan sinkronisasi pada pelbagai perundang-undangan yang berbeda derajat secara hierarki dan mengatur kehidupan tertentu (yang sama).³⁴ Titik berat dari metode ini adalah mengenai kedudukan yuridis dari pelaku bursa setelah adanya penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan oleh PT. KPEI.

Untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan oleh PT. KPEI di BEJ bagi pelaku bursa, maka dilakukan penggalan data empiris kepada mereka dengan menggunakan pendekatan secara sosiologis. Pendekatan sosiologis ini dilakukan dengan cara melakukan wawancara dan observasi terhadap komunitas pasar modal yang terlibat dalam transaksi saham dan penyelesaiannya.

33) Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, **Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat**, Rajawali Pers, Jakarta, 1990, hal.80

34) *Ibid.*, hal.85

3. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini akan ditentukan secara *purposive* karena menurut Nasution dapat mengamati unsur tempat, pelaku dan kegiatan yang paling banyak ditemui yaitu : di

- 3.1. PT. KPEI selaku LKP;
- 3.2. Bapepam selaku pengawas, pembina dan otoritas pasar modal dan;
- 3.3. BEJ sebagai wahana bertemunya pelaku bursa dalam bertransaksi saham di pasar modal. Hal ini didasarkan pada pertimbangan arus transaksi saham yang intensif dan sebagai pusat bisnis berada di Jakarta.

4. Informan Penelitian

Informan dalam penelitian ini ditentukan secara *purposive* dengan mengikuti penelitian secara *snow ball sampling*, yakni berhenti jika terlihat adanya indikasi tidak munculnya variasi atau informasi baru. Informan awal pada penelitian ini mencakup tiga jenis, yaitu :

- 4.1. Bapepam sebagai pemegang otoritas pasar modal di Indonesia;
- 4.2. PT BEJ sebagai tempat terjadinya transaksi saham sekaligus sebagai pendiri PT. KPEI;
- 4.3. PT. KPEI sebagai penyelenggara penjaminan penyelesaian transaksi saham;
- 4.4. Pelaku bursa sebagai pihak yang melakukan transaksi saham di bursa efek Jakarta.

5. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini pada data sekunder yang diperoleh dari studi pustaka dan data primer yang diperoleh dari lokasi penelitian.

Dari data sekunder terdiri :

5. 1. Bahan hukum primer mencakup :

5.1.1. Peraturan dasar yang mencakup UUD 1945 dan Ketetapan Majelis permusyawaratan rakyat (Tap MPR) : GBHN;

5.1.2. Peraturan Perundang-undangan yang berkaitan dengan Pasar Modal : UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya;

5.1.3. Peraturan Perundang-undangan yang berkaitan dengan lembaga kliring dan penjaminan (LKP);

5.1.4. Peraturan Perundang-undangan yang berkaitan dengan permasalahan penelitian : KUH Perdata, KUHD, UU No.1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dsb.

5.2. Bahan hukum sekunder yang erat kaitannya dengan bahan hukum primer dan dapat membantu menganalisis dan memahami bahan hukum primer, antara lain mencakup :

5.2.1. Rancangan peraturan-peraturan perundang-undangan;

5.2.2. Hasil penelitian yang berkaitan dengan pasar modal;

5.2.3. Berbagai hasil seminar atau kegiatan ilmu lain yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti;

5.3. Bahan hukum tertier yang memberikan informasi tentang hukum primer dan bahan hukum sekunder, antara lain :

5.3.1. Kamus hukum;

5.3.2. Kamus-kamus lain yang menyangkut dengan penelitian ini;

5.3.3. Berbagai majalah hukum dan majalah tentang pasar modal.

6. Teknik Pengumpulan Data

Untuk mengumpulkan data dibutuhkan teknik pengumpulan data.

Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian, adalah :

6.1. Wawancara terstruktur dan wawancara tak terstruktur;

Pada wawancara terstruktur dilakukan untuk memperoleh data yang bersifat lebih luas dari berbagai sumber informan yang berkaitan. Sebagai informan pada penelitian ini adalah Bapepam selaku otoritas pasar modal, pelaku bursa yang melakukan transaksi saham di bursa efek Jakarta, staf lembaga LKP dalam hal ini PT KPEI yang mendapat izin pendirian dari Bapepam.

Sedangkan wawancara tak terstruktur dimaksudkan untuk mengungkapkan keadaan tidak normal secara lebih mendalam, dimana pewawancara umumnya berhubungan dengan orang penting dan pada subyek tertentu.³⁵

6.2. Observasi;

35) Lexy J. Moleong, **Metodologi Penelitian Kualitatif**, PT Remaja Rosdakarya, Bandung, 1995, hal.139

Observasi digunakan untuk mengamati suatu situasi sosial tertentu yang setidaknya-tidaknya ada 3 (tiga) elemen utama didalamnya, sebagaimana yang dikemukakan oleh Sanapiah Faisal antara lain :

- a. Lokasi atau lingkungan tempat suatu situasi itu berlaku;
- b. Manusia-manusia pelaku atau actors yang menduduki status atau posisi tertentu dan memainkan peranan-peranan tertentu dan
- c. Kegiatan atau aktivitas para pelaku pada lokasi atau tempat berlangsungnya suatu situasi sosial.

6.3. Pengumpulan dokumen atau studi kepustakaan dilakukan melalui pelbagai dokumen dan bahan-bahan pustaka yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti sebagai data sekunder.

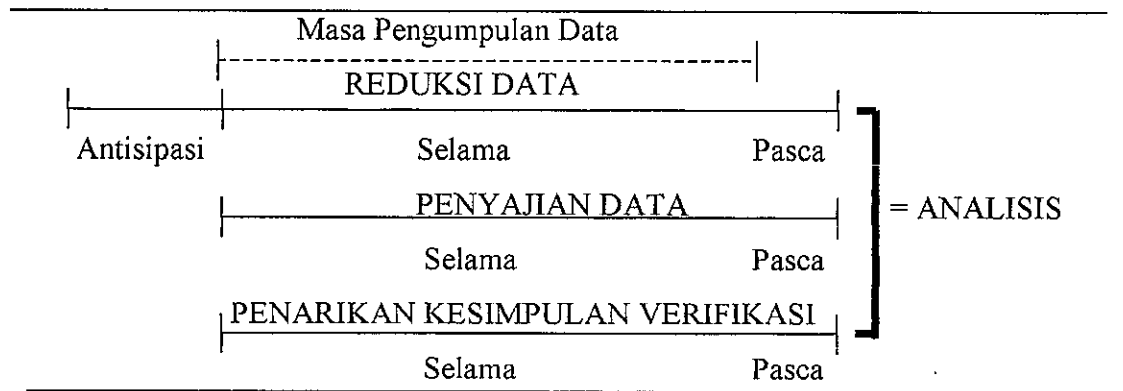
7. Alat-alat Pengumpulan Data

Pada penelitian ini instrumen atau alat pengumpulan data yang digunakan, antara lain :

- a. Peneliti sendiri;
- b. Buku sebagai catatan-catatan harian di lapangan;
- c. Tape recorder;
- d. Komputer

8. Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan model alir, seperti skema di bawah ini :



Model analisis data kualitatif jenis model alir ini menurut Matthew B. Milles dan A. Michael Huberman mencakup reduksi data, penyajian data dan penarikan kesimpulan atau verifikasi. Kegiatan analisis pertama adalah reduksi data yang berlangsung terus menerus selama proyek yang berorientasi kualitatif berlangsung. Bahkan sebelum data benar-benar terkumpul antisipasi akan adanya reduksi data sudah tampak waktu penelitiannya memutuskan kerangka konseptual penelitian, permasalahan penelitian dan pendekatan pengumpulan data yang dipilihnya. Selama pengumpulan data berlangsung terjadilah tahapan reduksi selanjutnya. Dari reduksi data yang merupakan suatu bentuk analisis yang menajamkan, menggolongkan, mengarahkan, membuang yang tidak perlu dan mengorganisasi data dengan cara sedemikian rupa hingga kesimpulan-kesimpulan final dapat ditarik dan diverifikasi.

Kegiatan analisis yang kedua adalah penyajian data yang dirancang guna menggambarkan informasi yang tersusun dalam suatu bentuk yang padu

dan mudah diraih. Dengan demikian penganalisis dapat melihat apa yang sedang terjadi, dan menentukan apakah menarik kesimpulan yang benar ataukah terus melangkah melakukan analisis yang menurut saran yang dikiaskan oleh penyajian sebagai sesuatu yang mungkin berguna. Jadi dalam reduksi data, penciptaan dan penggunaan penyajian data tidaklah terpisah dari analisis.

Kegiatan analisis yang ketiga adalah menarik kesimpulan dan verifikasi. Dari permulaan data, penganalisis mulai mencari *arti* benda-benda, mencatat keteraturan, pola-pola, penjelasan, konfigurasi-konfigurasi yang mungkin, alur sebab akibat dan proposisi. Kemudian peneliti akan menangani kesimpulan-kesimpulan itu dengan longgar, tetap terbuka dan skeptis, tetapi kesimpulan sudah disediakan dan mula-mula memang belum jelas yang kemudian meningkat menjadi lebih rinci dan mengakar dengan kokoh. Kemungkinan kesimpulan-kesimpulan final tidak muncul sampai pengumpulan data berakhir, tergantung pada besarnya kumpulan-kumpulan catatan lapangan, pengkodean, penyimpangan dan metode pencarian ulang yang digunakan, kecakapan peneliti dan tuntutan pemberi dana, tetapi sering kali kesimpulan itu telah dirumuskan sejak awal sekalipun peneliti menyatakan telah melanjutkannya secara induktif.

Kesimpulan perlu juga diverifikasi selama penelitian berlangsung melalui pemikiran kembali yang melintas dalam pikiran penganalisis selama menulis, suatu tinjauan ulang pada catatan lapangan atau untuk mengembangkan kesepakatan inter-subyektif. Dengan kata lain makna-

makna yang muncul dari kata harus diuji kebenarannya, kekokohannya dan kecocokannya yang merupakan validitasnya.

Selanjutnya hasil pengumpulan data agar lebih sistematis melalui model alir ini dibutuhkan teknik analisis gabungan antara analisis domain dan analisis taksonomis.

- a. Analisis domain, digunakan untuk memperoleh gambaran atau pengertian yang bersifat umum dan relatif menyeluruh tentang apa yang terdapat dalam pokok permasalahan yang diteliti. Hasilnya masih berupa pengetahuan atau pengertian di tingkat permukaan tentang berbagai domain atau kategori-kategori konseptual.
- b. Analisis taksonomis, dilakukan dengan penelaahan lebih rinci dan mendalam yang memfokuskan kepada masalah-masalah atau domain-domain tertentu. Hal ini sangat berguna dalam upaya mendeskripsikan atau menjelaskan fenomena atau fokus yang menjadi sasaran semula penelitian.

Domain-domain yang dipilih untuk diteliti secara lebih mendalam lagi merupakan fokus studi yang perlu dilacak secara lebih rinci dan mendalam terhadap struktur internal masing-masing domain.³⁶

Kemudian analisis-analisis tersebut di atas dilakukan dengan mendeskripsikan dan menafsirkan yang dianalisis secara deskriptif analitik.

36) Sanapiah Faisal, **Penelitian Kualitatif Dasar-dasar dan Aplikasi**, YA3 Malang, 1990, hal.98

9. Teknik Pengecekan Validitas Data

Untuk melakukan pengecekan keakuratan data dalam penelitian ini, maka digunakan teknik *triangulasi* data, yaitu teknik pemeriksaan keabsahan data yang memanfaatkan sesuatu yang lain di luar data untuk keperluan pengecekan atau sebagai pembanding terhadap data tersebut.

Denzin membedakan 4 (empat) macam *triangulasi* sebagai teknik pemeriksaan yang memanfaatkan penggunaan sumber, metode, penyidik dan teori. Dalam penelitian ini teknik yang digunakan adalah *triangulasi sumber*, yakni membandingkan dan mengecek balik derajat kepercayaan suatu informasi yang diperoleh melalui waktu dan alat yang berbeda dalam metode kualitatif. Hal ini dapat dicapai melalui jalan :

- a. Membandingkan data hasil pengamatan dengan data hasil wawancara;
- b. Membandingkan apa yang dikatakan orang didepan umum dengan yang dikatakan pribadi;
- c. Apa yang dikatakan orang dalam situasi penelitian dengan apa yang dikatakan sepanjang waktu;
- d. Membandingkan keadaan dan perspektif dengan berbagai pendapat yang berbeda stratifikasi sosialnya dan
- e. Membandingkan hasil wawancara dengan isi suatu dokumen yang berkaitan.³⁷

37) Lexy J. Moleong, *Op.cit.*, hal 178

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Bagian Pertama :

Ruang Lingkup PT.KPEI

Keberadaan PT KPEI sebagai LKP tidak dapat dilepaskan dari perjalanan sejarah pasar modal Indonesia sendiri. Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli modal.³⁸ Atau sesuai terminologi bahasa Inggris disebut *capital markets* suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.³⁹ Sementara Black Law Dictionary mendefinisikan bahwa *capital markets is financial markets in which long term securities are bought and sold.*

Menurut Sumantoro dalam kenyataannya pasar modal lebih dikenal sebagai bursa efek. Sementara pada pasal 1 ayat (1) Keppres RI No.60 Tahun 1988 tentang pasar modal yang mencabut Keppres RI No.52 tahun 1976. Menyebutkan bahwa pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana dimaksud dalam UU No.15 Tahun 1952 (Lembaran Negara

38) Sumantoro, *Op.cit*, hal. 9

39) A. Abdurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, PT Pradnya Paramita, Jakarta, 1991, hal.169

Tahun 1952 No.67). Dengan lain kata pasar modal tidak lain yang dimaksud adalah bursa efek. Seperti halnya pasar modal Indonesia yang telah lama berlangsung semenjak masa kolonial Hindia Belanda. Ditandai dengan dibukanya *Vereniging voor de Effectenhandel* pada tanggal 14 Desember 1912 sebagai bursa efek pertama yang bertempat di Jakarta yang merupakan cabang dari *Amsterdamse Effecten Bueur's*. Kehadiran bursa efek tersebut bertujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda. Para pihak yang terlibat di dalam bursa efek pada masa itu mayoritas didominasi oleh kalangan Belanda sendiri dan warga Eropa lainnya. Sedangkan bagi masyarakat Indonesia tidaklah terbuka kesempatan untuk memasuki dunia bursa efek secara aktif, karena memang kondisinya dibuat demikian oleh pihak penjajah dan masih minimnya pengetahuan mengenai pasar modal. Masa berikutnya bursa efek itu tak dapat bertahan lama dengan pecahnya Perang Dunia I dan disusul kemudian oleh Perang Dunia II. Pasca Perang Kemerdekaan Indonesia, bursa efek dibuka kembali melalui UU No.15 Tahun 1952 tentang bursa guna memperdagangkan efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Namun keadaan ini hanya dapat berlangsung hingga tahun 1958, mengingat kondisi dalam negeri yang terus bergejolak dan implikasinya bursa efek menjadi vakum sampai tahun 1977.

Masa orde baru merupakan persiapan pembentukan pasar modal karena berusaha melaksanakan pembangunan nasional yang mengkedepankan pembangunan ekonomi. Fokus utama pada pembangunan ekonomi adalah menggali dan menghimpun dana dari pelbagai sumber. Maka tepatlah jika fungsi

dari pasar modal ditingkatkan dan dioptimalisasikan untuk membantu perkembangan perekonomian nasional sebagai sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.⁴⁰ Hal ini diusahakan dengan mengetengahkan beberapa sasaran yang hendak dicapai :

1. Merealisasikan pemerataan pendapatan dengan memperluas masyarakat golongan ekonomi lemah dengan pemilikan saham-saham perusahaan (pendemokrasian pemilikan perusahaan);
2. Mendorong peningkatan efisiensi usaha secara menyeluruh, dan menciptakan dunia usaha yang sehat, legal dan terbuka. Melalui perusahaan yang telah go-public;
3. Menghimpun dana masyarakat agar dapat digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional, sehingga lambat laun dapat mengurangi pinjaman dari luar negeri.⁴¹

Oleh karena itu pada periode ini pemerintah melengkapi dan memperbaiki sarana-sarana yang ada dalam pasar modal, antara lain bidang regulasi dan kelembagaan. Sebagai tolok ukur daya minat bagi investor asing untuk bersedia menanamkan modalnya di Indonesia dengan melihat pada keprofesionalan manajemen. Usaha tersebut dilakukan untuk mencapai pasar modal yang sehat dan menjadi idealita, bagi tiap negara yang menyelenggarakan kebijakan dalam dunia pasar modal. Tercermin pada UU No.15 Tahun 1952 tentang bursa yang mengalami perbaikan dan penambahan, supaya pasar modal Indonesia mampu bekerja untuk menopang tiang sumber dana pembangunan ekonomi. Realisasinya membentuk Bapepam

40) Departemen Keuangan RI, **Seluk Beluk Pasar Modal**, Jakarta, Hal.5

41) R. Ali Ridho, **Hukum Dagang tentang Surat berharga, perseroan Firma, perseroan Komanditer, Keseimbangan Kekuasaan dalam PT, dan Penswastan**, Remaja Rosdakarya, Bandung, 1994, hal. 213

yang semula berfungsi rangkap sebagai badan pengawas dan bursa efek selaku lembaga yang menyediakan fasilitas transaksi efek. Selanjutnya fungsi Bapepam hanya sebagai badan pengawas pasar modal saja. Sedangkan sebagai bursa efek dilepaskan yang kemudian bursa efek ini dikelola oleh pihak swasta yang telah memenuhi persyaratan tertentu dari Bapepam. BEJ yang dikelola oleh pihak swasta telah menampakkan hasilnya, karena BEJ diberikan wewenang untuk membuat peraturan sendiri. Peraturan itu berkenaan dengan kegiatan perdagangan efek dengan persetujuan dari Bapepam. Sedangkan di sisi aktivitas perdagangan saham di lantai BEJ semenjak tahun 1989 jumlah nilai dan volume transaksi saham semakin meningkat. Karena pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan dan semakin membaiknya perekonomian domestik. Hingga oleh pengamat asing dikatakan bahwa bursa efek Indonesia mempunyai mobilisasi mengagumkan. Merespons peristiwa ini, maka dipandang mendesak segera membentuk suatu lembaga yang khusus menangani mekanisme kliring dan penyelesaian transaksi efek yang disebut sebagai LKPP. LKPP didirikan merujuk pada SK Menteri Keuangan No.1548/KMK/013/1990 tentang pasar modal dan dibawah kewenangan Bapepam, oleh karenanya yang memberikan izin juga dari Bapepam selaku otoritas pasar modal dan izin melakukan fungsi LKPP diberikan PT KDEI. Tapi kehadiran PT KDEI di dalam praktek berikutnya tidak menjalankan fungsinya secara optimal fungsinya. Terbukti banyaknya peristiwa gagal serah dan gagal bayar yang tidak diselesaikan dengan segera dan tuntas. Padahal kedua peristiwa tersebut yang dalam kenyataannya merugikan banyak pihak, baik pihak investor maupun para anggota bursa sendiri. Selain belum ada fungsi yang memberi fasilitas penjaminan dalam LKPP. Berimplikasi terhadap inefisiensi waktu dan tenaga bagi para pelaku pasar modal, khususnya anggota bursa.

Tindakan final dari Bapepam mencabut izin operasional PT KDEI yang selaras pemberlakuan UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya. Membagi LKPP menjadi dua lembaga, yaitu lembaga pertama disebut LKP bertugas mengadakan kliring dan penjaminan dan lembaga kedua disebut LPP mempunyai tugas melakukan penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek. LKP dan LPP telah memperoleh izin dari Bapepam masing-masing dikelola oleh PT KPEI dan PT KSEI.

PT KPEI berfungsi melaksanakan kliring dan penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek. Berupa saham yang mempunyai ruanglingkup untuk melaksanakan fungsinya tersebut dengan menetapkan standar keanggotaan kliring dan penjaminan. Supaya dapat menetapkan hak dan kewajiban anggota kliring atas transaksi bursa yang telah dilakukan. Hal ini merupakan tugas dan fungsi yang melahirkan tanggungjawab PT KPEI. Tanggungjawab PT KPEI mampu berjalan efektif membutuhkan sistem dan mekanisme sebagai motor penggeraknya.

1. Sejarah PT. KPEI

LKP sebagai salah satu lembaga penyedia fasilitas pasar modal merupakan amanat UU No.8 Tahun 1998. Melibatkan pada aktivitas transaksi di lantai bursa efek. UU No. 8 Tahun 1995 ini mengusahakan segera LKP diwujudkan dalam mata rantai transaksi efek. Antara anggota kliring yang dipertemukan dalam bursa efek dan LPP selaku yang mengadakan penyimpanan dan penyelesaian. Lembaga-lembaga baik yang sudah terbentuk maupun akan

terbentuk nantinya yang terdapat dalam lingkungan pasar modal, tak dapat dilepaskan dari pengembangan pasar modal itu sendiri.

Implementasi dari pembentukan dan pengembangan pasar modal dapat dikaji dalam dua bidang :

1. Regulasi

- 1.1. Pra pemberlakuan UU No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya;
- 1.2. Pemberlakuan UU No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya

2. Kelembagaan merupakan pelaksanaan dari kedua macam regulasi tersebut di atas yang memiliki jenis, fungsi dan tujuan serta tugas maupun tanggungjawab suatu lembaga yang didirikan. Erat kaitannya dengan pihak yang terlibat dalam pasar modal, baik perseorangan maupun lembaga juga pemerintah serta swasta. Mengamati para pihak yang terdapat dalam pasar modal akan mencakup pula pada bidang kelembagaan. Karena pasar modal itu juga merupakan suatu wahana yang mengadakan aktivitas terorganisasi dengan memiliki manajemen tertentu.⁴²

Kedua bidang tersebut berhubungan satu sama lain yang saling mempengaruhi dan melengkapi. Sebagai himpunan sarana yang harus ada dalam lembaga pasar modal, khususnya pada bekerjanya masing-masing bidang ini. Regulasi berisi ketentuan-ketentuan yang memiliki sifat mengatur dan memaksa keberlakuannya.

42) Lihat pula pengertian pasar modal pasal 1 angka 13 UU No.8/1995

Sedangkan kelembagaan memiliki tujuan, fungsi dan tugas serta tanggungjawab yang diatur oleh regulasi tertentu supaya bekerjanya terarah.

Pada regulasi yang pertama ini dengan mengundang UU No.15 tahun 1953 tentang bursa dan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No.28973/UU tanggal 1 November 1951 telah membentuk PPUE. Adanya PPUE ini sebagai cikal bakal lahirnya bursa efek pasca kemerdekaan Indonesia. Tahun 1958 hingga 1970-an masyarakat Indonesia masih apatis terhadap rasa kebutuhan adanya pasar modal. Karena situasi negara pada saat itu tidak memungkinkan untuk menghidupkan aktivitas pasar modal. Meski situasi dalam negeri belum stabil, tetapi usaha mengaktifkan pasar modal tetap terus dirintis dengan berpijak pada UU No.15 tahun 1952 oleh pemerintah orde baru. Diantaranya telah tertuang Keppres RI No.52 1976 yang merupakan cikal bakal lahirnya Bapepam.

Wujud keseriusan dari pemerintah masa orde baru, yakni diresmikannya bursa efek di Jakarta pada tanggal 10 Agustus 1977. Kemunculan bursa efek ini merupakan babak baru dalam kebangkitan pasar modal yang memiliki wajah baru berlainan dengan pasar modal sebelumnya terbentuk. Sedangkan tugas dari Bapepam di atas, selain sebagai otoritas pasar modal merangkap pula sebagai penyelenggara bursa efek. Tugas yang rangkap ini telah menjadi perdebatan, pada alternatif untuk di bawah pemerintah ataukah diswastakan yang tetap dipantau oleh Bapepam. Adanya silang pendapat ini dan semakin mengemukanya gagasan yang menyelenggarakan kegiatan bursa efek adalah pihak swasta. Pihak swasta ini berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang memiliki ciri-ciri khusus berbeda dengan PT pada umumnya. Contohnya PT yang bersangkutan tidak boleh bermotif

mencari keuntungan.⁴³ Upaya ini mulai termuat dalam pasal 10 ayat (1) Keppres RI No.60 Tahun 1988 tentang pasar modal yang mencabut Keppres RI No. 52 tahun 1976 tentang pasar modal. Diteruskan kembali oleh Keppres RI No.53 tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/KMK.013/1990 tentang pasar modal yang telah diadakan perubahan Keputusan Menteri Keuangan RI No.1199/KMK.010/1991. Selanjutnya akhir tahun 1991 diputuskan BEJ dikelola oleh pihak swasta berbentuk perseroan berupa PT yang telah memperoleh izin usaha dari bapepam. Hal-hal yang diambil untuk menentukan alternatif tersebut:

- a. Aspek Sejarah; Semasa pemerintahan kolonial Belanda, bursa efek yang ada di Indonesia didirikan oleh pihak swasta yakni para pengusaha Belanda. Meskipun masih dalam taraf permulaan yang bersifat konvensional dan belum menyentuh kepentingan masyarakat Indonesia. Begitupun pasca perang kemerdekaan RI tepatnya di tahun 1952 membentuk PPUE sebagai cikal bakal dari bursa efek Indonesia yang didirikan oleh kalangan swasta yakni para bankir dan makelar.
- b. Aspek Ekonomi; memiliki potensi besar dalam mengembangkan diri untuk melakukan kapitalisasi, sehingga dapat dimanfaatkan secara maksimal. Gerakannya fleksibel serta praktis, karena segi tanggungjawabnya terbatas dan keanggotaan PT bukan pribadi dalam hal *inbreng* (pemasukan harta kekayaan). Disamping merupakan tuntutan managerial standar supaya

43) Definisi dan Peranan Pelaku Pasar Modal Indonesia, Seminar Training Pasar Modal, Semarang, 6-7 Maret 1996, hal.6

dijalankan secara profesional sebagai perilaku PT yang dinamis dan mampu mengadakan perubahan diri.

Pembentukan PT ini nantinya diharapkan dapat mendukung dan mengoptimalkan fungsi bursa efek itu sendiri antara lain :

- (1) Menyediakan sarana perdagangan;
- (2) Membuat aturan bursa;
- (3) Menyediakan informasi pasar dan
- (4) Memberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten dan publik⁴⁴

Dari beberapa fungsi bursa efek tersebut diimplementasikan oleh BEJ, antara lain:

- a. Menyediakan sarana perdagangan efek antara lain JATS, scripless, remote trading (perdagangan jarak jauh);
- b. Mengupayakan likuiditas instrumen;
- c. Menyebarkan informasi bursa;
- d. Memasyarakat pasar modal supaya calon investor dan emiten tertarik;⁴⁵

Supaya terealisasi harus didampingi oleh pihak atau lembaga selain bursa efek. Kemunculannya untuk saling bekerjasama termasuk lembaga yang mengawasi fungsi bursa efek, yakni Bapepam dibawah naungan Departemen Keuangan secara strktural. Karena bursa efek adalah wahana bertransaksi efek antara anggota bursa jual dan anggota bursa beli. Salah satunya LKPP yang menyediakan fasilitas kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain.

44) Munir Fuady, *Loc.cit*, hal. 39

45) Mas Achmad Daniri, Makalah Seminar Pelatihan Wartawan, Jakarta, 2 Maret 1998, Hal.2

Menurut regulasi yang berlaku, yang dapat menyelenggarakan kegiatan LKPP adalah hanya perusahaan yang berbentuk PT dan harus mendapat izin usaha dari menteri keuangan. PT yang mengemban tugas LKPP yakni PT KDEI yang mulai beroperasi mulai 1 Maret 1993. Diperolehnya izin tersebut menjadikan PT KDEI sebagai lembaga yang dapat memberikan jasa kliring, penyelesaian transaksi dan penyimpanan saham.

PT KDEI dapat didefinisikan : is the organization charged with responsibility for the design, development, implementation and operation of an efficient clearing and settlement process for stock exchanges in Indonesia.⁴⁶ Pengertian lain adalah suatu perusahaan dengan izin usaha sebagai LKPP, sesuai dengan Keppres Nomor 53 tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990.

PT KDEI didirikan untuk merancang, mengembangkan dan menyelenggarakan kegiatan, penyelesaian transaksi efek di bursa yang berfungsi sebagai *fasilitator* bagi anggota bursa jual dan anggota bursa beli. Keberadaan PT KDEI tidak bertahan lama, karena kurang merespon aktif terhadap mobilitas transaksi saham di bursa efek. Lain pihak semakin ketat persaingan dan tingginya tuntutan terhadap keprofesionalan dan efisiensi bisnis capital di bursa-bursa efek dunia. Jika hal ini tidak segera, ditangani taruhannya krisis kepercayaan dari para pelaku investasi menjadi luntur. Tindakan dari Bapepam telah mencabut izin operasional PT KDEI yang konsekuensinya tidak berwenang lagi melaksanakan fungsi sebagai LKPP.

46) PT KDEI, 1993, hal.2

Sementara regulasi pada pemberlakuan UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal merupakan era baru, karena telah mengadakan perubahan cukup besar bagi suasana pasar modal Indonesia. Alasannya semakin diperkuat elemen kebutuhan akan kepastian hukum bagi para pihak yang terlibat dalam pasar modal. Dimaksudkan mengetahui posisi hak dan kewajiban masing-masing, sehingga bila mengadakan suatu kontrak yang merupakan bagian aktivitas dari transaksi efek dapat diketahui pihak mana yang telah berprestasi dan berkontra prestasi. Karena elemen kepastian hukum merupakan hal yang acapkali dikeluhkan oleh banyak investor asing yang akan menanamkan investasi di Indonesia dan sudah menjadi syarat yang standar bagi bisnis investasi di pasar modal. Oleh karena itu adanya kebutuhan ini, segera dipenuhinya infrastruktur yang memadai dan berspesialisasi menangani kliring dan penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek. LKP bertujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar dan efisien. Dengan kata lain kemunculan UU No.8 tahun 1995 merupakan embrio lahirnya LKP dan oleh Bapepam ditentukan LKP dalam kegiatan usahanya sebagai perseroan. Ketentuan ini terkait dengan pasal 127 UUPT bahwa lembaga yang melakukan kegiatan pasar modal berbentuk pula perseroan yang memiliki karakteristik tertentu berlainan dengan PT pada umumnya. Diantaranya harus mendapat izin dahulu dari Bapepam.⁴⁷ Dengan demikian pendirian LKP tetap melandaskan pada UU No.1 Tahun 1995 tentang perseroan terbatas. UU PT ini

47) Lihat pasal 13 UU No.8 tahun 1995

hadir supaya tercipta kesatuan hukum dan memenuhi kebutuhan hukum.⁴⁸ PT semula diatur dalam Buku Kesatu Bab Ketiga pasal 36 sampai dengan pasal 56 KUHD (S.1847 - 23) segala perubahannya termasuk UU No.4 Tahun 1971 tentang perubahan dan penambahan atas ketentuan pasal 54 KUHD. Meskipun sekarang tidak berlaku lagi, karena sudah tidak sesuai dengan perkembangan ekonomi, berupa menghangatnya tuntutan globalisasi pada dunia usaha yang semakin pesat. Namun demikian pasal-pasal dalam KUHD tersebut maupun perubahannya tetap dinyatakan berlaku menurut ketentuan pasal 128 ayat (1) dan (2) UU No.1 Tahun 1995 sepanjang tidak bertentangan atau belum diganti dengan yang baru.

Pasal dalam KUHD tidak satupun menyebutkan perihal arti dari Perseroan terbatas, yang dicantumkan justru mengenai syarat dan unsur yang terdapat dalam suatu PT. Meski demikian dapatlah dirumuskan dari pasal 36 sampai dengan pasal 56 KUHD sebagai berikut : suatu bentuk perseroan yang berbadan hukum yang menjalankan perusahaan, didirikan dengan suatu perbuatan hukum bersama oleh beberapa orang dengan modal tertentu yang terbagi atas saham-saham di mana para anggota dapat memiliki satu atau lebih saham dan bertanggungjawab terbatas sampai bagian saham yang dimiliki.⁴⁹ Rumusan di atas dari suatu PT mempunyai kelebihan tertentu, karena memiliki unsur-unsur, antara lain :

- a. Merupakan badan hukum, meskipun UU tidak secara tegas dinyatakan tetapi dapat disimpulkan dari pasal 46 ayat (2), pasal 43 dan pasal 45 ayat (1) KUHD;

48) Ign.Ridwan Widyadharma, **Hukum Perseroan Terbatas Menurut UU RI No.1 Tahun 1995**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang, hal.1

49) R. Ali Ridho, **Op.cit**, hal. 214

- b. Didirikan dengan akta otentik yang dibuat dimuka notaris;
- c. Modal perseroan terbatas terbagi atas bentuk *aan toonder* maupun *op naam*, dan dapat dialihkan kepada orang lain (pasal 46 ayat (1) dan pasal 42 KUHD jo pasal 613 KUHPerdara;
- d. Tanggungjawab tiap-tiap persero terbatas sampai jumlah tertentu atau jumlah saham yang dimilikinya (pasal 40 ayat 92) KUHD);
- e. Organ dalam perseroan terbatas terdiri atas :
 - Direksi;
 - Dewan komisaris;
 - Rapat umum pemegang saham (RUPS)⁵⁰

Pendapat lain PT adalah perkumpulan yang berbadan hukum, menjalankan perusahaan dan namanya diambilkan dari tujuan perusahaan (*voorwep van het bedrijf*), sedangkan tanggungjawab tiap sekutu (dalam hal ini pemegang saham) terbatas pada jumlah saham yang dimilikinya.⁵¹ Menurut UU No.1 Tahun 1995 pasal 1 angka 1, Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut perseroan adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam UU ini serta peraturan pelaksanaannya.

Menelaah dari beberapa pengertian mengenai PT, baik dari aspek regulasi yakni pasal-pasal KUHD dan UU No.1 Tahun 1995 maupun pendapat sarjana dapatlah tercakup syarat-syarat tertentu yang harus dipenuhi oleh para

50) Ibid, hal. 211-212

51) Purwosutjipto, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia Jilid 2 Bentuk-bentuk Perusahaan*, Djambatan, Jakarta, 1991, Hal.15

pendiri PT secara umum termasuk lembaga-lembaga di lingkungan pasar modal seperti LKP. Syarat-syarat yang dimaksud, adalah :

1. Syarat-syarat materiil terbagi :
 - 1.1. Adanya harta kekayaan yang terpisah;
 - 1.2. Mempunyai tujuan tertentu;
 - 1.3. Mempunyai kepentingan sendiri;
 - 1.4. Adanya organisasi yang teratur.⁵²
2. Syarat-syarat formil terbagi :
 - 2.1. Pengesahan akta pendirian kepada pemerintah dalam hal ini menteri kehakiman-direktorat perdata;
 - 2.2. Mendaftarkan naskah akta pendirian beserta pengesahan untuk memenuhi kewajiban UU no.3 tahun 1982;
 - 2.3. Mengumumkan naskah akta pendirian, pengesahan serta pendaftaran di dalam berita negara RI sebagai badan hukum,⁵³
 - 2.4. Izin Bapepam sebagai otoritas pasar modal

Apabila dihubungkan dengan UU No.1 Tahun 1995, khususnya pada syarat formil yang merupakan pengesahan dari akta pendirian dan di dalamnya memuat anggaran dasar PT, harus mencermati terhadap aspek-aspek berikut:

- a. Perseroan didirikan oleh dua orang atau lebih berdasarkan perjanjian atau contractual (pasal 1 angka 1). Perjanjian tersebut sebagai perbuatan hukum untuk saling mengikatkan diri dengan tujuan untuk menimbulkan akibat

52) Chidir Ali, **Badan Hukum**, Alumni, Bandung, 1991, Hal 96.

53) Purwosutjipto, **Opcit**, Hal. 87

hukum tertentu yang saling dikehendaki.⁵⁴ Wujud final dari perjanjian antar para pihak dituangkan dalam akta pendirian. Hal ini tak jauh berbeda dengan maksud ketentuan pasal 15 KUHD yang berlaku dalam praktek. Untuk mendirikan suatu perseroanpun sebagai dasar utamanya, adalah persetujuan atau perjanjian diantara para pihak yang bersangkutan.⁵⁵

- b. Maksud dan tujuan PT tidak boleh bertentangan dengan norma kesusilaan dan ketertiban umum (pasal 2 jo 1337 KUH Perdata);
- c. Wajib mempunyai tempat kedudukan di Indonesia (pasal 5 UUPT);
- d. Modal dasar yang termuat pada akta pendirian minimal RP.20.000.000,- (minimal dua puluh juta rupiah) (Pasal 25 ayat 1 UUPT);
- e. Akta pendirian dibuat dengan akta notaris dalam bahasa Indonesia (pasal 7 ayat (1)UUPT);

Pemenuhan syarat materiil antara lain : harta kekayaan yang terpisah tercermin adanya modal dalam suatu perseroan tersebut. Modal adalah sejumlah benda-benda baik berupa uang maupun hak-hak tertentu yang digunakan dalam suatu usaha untuk mendapatkan keuntungan. Modal PT dibedakan tiga pengertian tercakup :

- a. Modal perseroan atau modal dasar yaitu jumlah maksimal modal yang disebutkan di dalam akta atau anggaran dasar PT. Antara modal dasar PT dengan kekayaan PT berbeda sifatnya yang selalu fluktuatif. Untuk

54) Habib Adjie, *Pendirian Perseroan Terbatas*, Pro Justitia, Tahun XVI No.3, Juli 1998, hal. 49

55) Direktorat Jenderal Hukum dan Perundang-undangan Departemen Kehakiman, *Sejarah Pembentukan UU RI No1/1995*, hal.536

mengubahnya harus mendapat pengesahan dari menteri kehakiman serta didaftarkan dan diumumkan.

- b. Modal yang ditempatkan atau disanggupkan adalah modal yang disanggupi oleh para pendiri dan pemegang saham.
- c. Modal yang disetor, yaitu modal yang benar-benar sudah dibayar atau disetor oleh para pemegang saham pada kas perseroan.⁵⁶

Besarnya modal dasar perseroan secara tegas menentukan paling sedikit sebesar Rp. 20.000.000,- (dua puluh juta rupiah). (pasal 25 ayat (1)) Tak hanya modal dasar saja yang ditentukan untuk modal yang ditempatkan, terhadap modal yang disetor pun ada batas minimalnya (Pasal 26 ayat (1) (2). Mengingat perkembangan keadaan perekonomian pada dunia usaha yang senantiasa berfluktuasi maka perlu diantisipasi. Semua usaha ini untuk preventif dari para pihak yang tidak bertanggungjawab antara lain yang primer adalah para pendiri PT dengan tolok ukurnya :

- a. Sehat tidaknya suatu PT;
- b. Kemampuan PT berkontribusi;

Penentuan nilai modal dasar memacu pihak pendiri melakukan itikad baik dalam melakukan usahanya dan tidak gegabah mendirikan PT. Pengubahan batas plafond nilai nominal modal besar harus ditindaklanjuti dengan peraturan pemerintah.⁵⁷ Aspek modal akan mengarah pula terhadap pemegang saham yang menempatkan dananya di PT tersebut dan tanggungjawab pemegang saham PT itu

56) Ali Ridho, *Op.cit*, hal 238

57) Lihat pasal 25 ayat (2) UU No.1 tahun 1995; UU atau peraturan pelaksanaan yang mengatur bidang usaha tertentu dapat menentukan jumlah minimum modal dasar perseroan yang bebrbeda dari ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1).

terbatas hanya sebatas modal yang ditanamkan. Dilatarbelakangi oleh terpisahnya harta kekayaan pribadi para pengurus atau anggota. Konsekuensinya jika pailit yang terkena sita hanyalah harta PT saja sementara harta pribadi pengurus atau anggotanya tetap bebas dari sitaan.⁵⁸

Tujuan dan kepentingan tertentu merupakan syarat yang melekat ada dalam suatu PT, karena berhubungan dengan aktivitas dari PT tersebut dan dari tujuannya ini lazimnya akan menjadi nama PT yang bersangkutan. Sesuai dengan ciri dari suatu PT sebagai badan hukum dikemukakan oleh Molengraaf diantaranya kegiatan pada PT dilakukan secara terus-menerus tanpa jeda dan tidak untuk jangka waktu yang pendek. Melainkan untuk jangka waktu yang panjang atau stabil. Kecuali ada hal-hal lain, semisal pailit atau dibubarkan menurut kehendak RUPS (rapat umum pemegang saham). Aktivitas dari PT tersebut juga bersifat terang-terangan bukan secara *clandestin*, karena berhubungan dengan pihak ketiga dan usahanya itu harus diketahui oleh umum.⁵⁹

Untuk mewadahnya maka diwujudkan melalui organisasi bernama PT yang didirikan oleh dua orang atau lebih berdasarkan perjanjian. Menurut A. Ridwan Halim, PT tersebut memberikan bentuk cara kerja, wadah kerja dan bentuk/besar kecilnya tanggungjawab pengurus/para anggotanya. Dengan kata lain PT merupakan perwujudan dari suatu perusahaan yang terorganisasi dan menjadi metode bagi kehidupan di masyarakat bisnis. Supaya PT itu mampu menjalani kegiatannya membutuhkan organ antara lain direksi, komisaris dan RUPS yang susunannya termuat pada akta pendirian PT.

58) Chidir Ali, *Op.cit*, hal.109

59) *Ibid.*, hal.104

Relevansinya dengan kehadiran LKP sebagai perseroan yang bergerak di pasar modal, berlaku pula ketentuan UU No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Sebab pada dasarnya baik PT itu bergerak dalam bidang pasar modal atau tidak pada umumnya adalah sama dalam kegiatan usaha dan tujuan usaha mencari keuntungan.⁶⁰ Meskipun PT tersebut mencari keuntungan akan memiliki karakteristik tertentu. Oleh karenanya oleh UU No.1 Tahun 1995 memberikan kemungkinan pengaturan khusus bagi perseroan yang melakukan aktifitasnya di bidang pasar modal (pasal 127). Landasan LKP telah termuat pada pasal 1,13,14 dan 15 UU No.8 Tahun 1995 sebagai lembaga penyedia fasilitas modal membidangi pada penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek. Pihak yang bertindak menangani fungsi LKP yaitu perseroan yang telah mendapat izin pendahuluan dan izin usaha dari Bapepam bernama PT KPEI. Dengan demikian PT KPEI adalah non-profit organization, acknowledged to be an institution who runs clearing and guarantee function as stipulated on article no.13 Indonesian Capital Market Law No.8.⁶¹

Pendiri PT KPEI mencakup dua pihak yakni PT BEJ dan PT BES, dengan modal dasar yang ditanamkan sebesar Rp.60.000.0000.000,00 (enam puluh milyar rupiah) dan komposisi pemegang saham sebagai berikut :

60) Ign. Ridwan Widyadharma, *Op.cit*, hal. 63

61) Brosur KPEI, Oktober 1998.

Nama Pemegang Saham	Jumlah saham yang diambil bagian	Nilai Nominal Saham	Jumlah yang disetor
PT. Bursa Efek Jakarta	13.500	Rp. 1.000.000,- 2.245.000	Rp. 13.500.000.000,-
PT. Bursa Efek Surabata	1.500	Rp. 1.000.000,-	Rp. 1.500.000.000,-
J u m l a h	15.000 saham		Rp. 15.000.000.000,-

Maksud dan tujuan pendirian PT KPEI untuk menunjang kebijaksanaan pemerintah dalam pengembangan pasar modal dalam rangka pembangunan nasional, dengan menyediakan jasa kliring dan penjaminan dalam penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. Sedangkan kegiatan usaha yang harus dilakukan:

- (1). Melakukan kegiatan kliring atas transaksi bursa sesuai ketentuan peraturan yang berlaku;
- (2). Memberikan jaminan penyelesaian transaksi bursa sesuai ketentuan peraturan yang berlaku;
- (3). Memungut dana jaminan dari anggota bursa sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan sebagainya.

- Pada aspek organisasi membutuhkan organ yang melakukan kerja. Organisasi tersebut harus memiliki managemen yang profesional untuk keberhasilan dan kemajuan dari PT itu sendiri. Sedangkan susunan organ PT telah dibuat penyeragaman oleh pembentuk UU No.1 Tahun 1995, mencakup : direksi, komisaris direksi dan RUPS. RUPS ini memiliki hak suara yang tertinggi

dan menentukan pula terhadap eksistensi PT yang bersangkutan. Pada PT KPEI bersusunan sebagai berikut :

1. Direksi mencakup :
 - a. Direktur Utama;
 - b. Direktur
2. Komisaris Direktur mencakup :
 - a. Komisaris Utama;
 - b. Komisaris
3. RUPS

Sebagai pendiri PT KPEI oleh kedua lembaga bursa efek yakni PT BEJ dan PT BES memenuhi syarat formil. Antara lain mengajukan surat permohonan tertanggal 16 Agustus 1996 No.551/I/MH/8/1996 dari Notaris untuk disahkan akta pendirian PT KPEI No.8 tertanggal 5 Agustus 1996. Menteri Kehakiman telah mensahkan akta pendirian tersebut No.C2-9083.HT.01.96 yang diumumkan melalui Berita Negara RI tanggal 4/2-1997 No.10 tertanggal 24 September 1996 dan pada Tambahan Berita Negara No.484 Tahun 1997 yang sesuai dengan ketentuan pasal 22 ayat (1) UU No.1 Tahun 1995. Selanjutnya didaftarkan PT KPEI No. TPD 0903182735 di Kodya Jakarta Selatan No.292/BH.09. 03/XII/1996 sesuai dengan UU No.3 Tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan yang merupakan kewajiban dari ketentuan pasal 21 UU No.1 Tahun 1995. Dengan mendasarkan pada persyaratan yang terdapat dalam UU No.1 tahun 1995 maupun peraturan pendahulunya pasal 36 hingga pasal 54 KUHD beserta perubahannya dan UU No.4 tahun 1971, maka termuat di

dalamnya syarat materiil dan formil untuk mendirikan suatu perseroan yang berbentuk PT. Persyaratan tersebut merupakan persyaratan pendirian PT pada umumnya. Sedangkan syarat pendirian PT di lingkungan lembaga pasar modal yang berbentuk perseroan dalam hal ini PT, telah diberikan kemungkinan adanya pengaturan khusus yang mempunyai karakteristik tertentu pula berlainan dengan PT pada umumnya yang tidak bergerak pada bidang pasar modal.⁶²

Untuk memperkuat syarat formil lainnya yang mengandung karakteristik tertentu tersebut, pihak pendiri lembaga itu harus memenuhi persyaratan selanjutnya agar lembaganya dapat menjalankan operasinya. Karakteristik tersebut yang dimaksudkan dapat dikemukakan, sebagai berikut :

- a. Mempunyai surat izin pendahuluan dan izin usaha dari Bapepam;
- b. Tidak mencari keuntungan (nirlaba);
- c. Berhak merancang dan menyusun serta mengenakan sanksi peraturan sendiri, bagi kepentingan lembaga tersebut maupun anggotanya yang memakai fasilitasnya;
- d. PT berjenis PT tertutup yang konsekuensinya saham dari lembaga tersebut tidak secara leluasa dapat diperjualbelikan bagi pihak umum, dan sebagainya.

Bapepam mewajibkan demikian, karena secara struktural LKP sebagai perseroan yang aktifitasnya di bidang pasar modal dibawah naungan Bapepam. Karena tugas Bapepam membina, mengatur, dan mengawasi serta menindaklanjuti kondisi dilapangan jika terjadi penyimpangan dan pelanggaran.

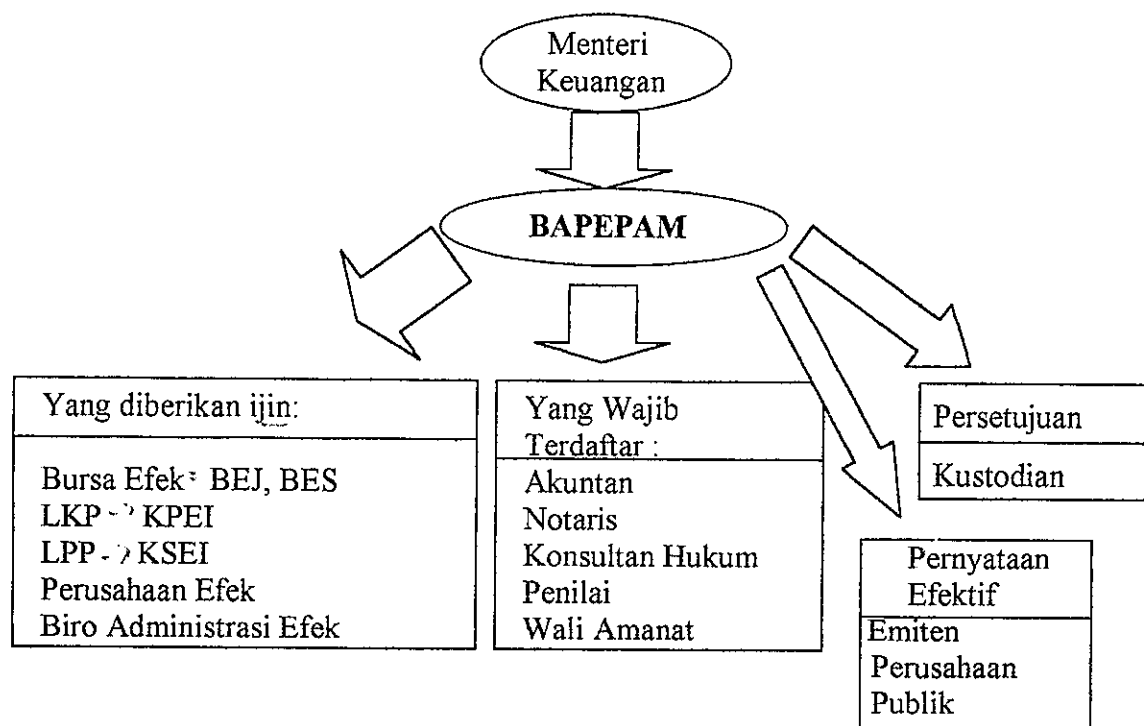
62) Lihat pasal 127 UU No.1 tahun 1995; bagi perseroan yang melakukan kegiatan tertentu di bidang Pasar Modal berlaku ketentuan undang-undang ini, sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undnagan di bidang Pasar Modal.

Untuk melaksanakan fungsi LKP dengan memenuhi serangkaian persyaratan dari Bapepam, antara lain :

- a. Permohonan izin pendahuluan dari PT KPEI No.KPEI-005/DIR/0197 tanggal 15 Januari, No.KPEI-094/DIR/0597 tanggal 20 Mei 1997 dan No.KPEI-095/DIR/0597 tanggal 21 Mei 1997 kepada Bapepam. Bapepam memandang PT KPEI telah melakukan persiapan awal sebagai LKP seperti memenuhi persyaratan formil, yakni akta pendirian dan pengesahan menteri kehakiman. Selanjutnya telah didaftarkan sebagai PT KPEI, maka berdasarkan SK Ketua Bapepam No.Kep-23/PM/1997 tgl 26 Juni 1997 memberikan izin pendahuluan sebagai LKP kepada PT KPEI. Kewajibannya untuk melakukan, diantaranya : penyediaan sistem operasional kliring dan penjaminan, penentuan standar keanggotaan LKP, pembuatan kontrak antara PT KPEI dengan anggota kliring, bursa efek, kustodian dan bank pembayaran, penyediaan fasilitas peminjaman efek, penentuan jenis efek yang akan dimasukkan dalam fasilitas kliring dan penjaminan, pemindahan fungsi kliring dan dana kliring dari PT KDEI kepada PT KPEI.
- b. Permohonan izin usaha kepada Bapepam dengan dikeluarkannya Kep.Ketua Bapepam No.Kep-26/PM/1998 tanggal 1 Juni 1998 dan melalui keputusan ketua Bapepam No.Kep-26/PM/1998 tentang pemberian izin usaha sebagai LKP kepada PT KPEI yang berlaku semenjak tanggal 1 Juni 1998. Maka sudah secara resmi PT KPEI melaksanakan fungsinya dengan menyesuaikan perangkat yang masih ada berupa peraturan dan sistem transaksi efek sambil mengoptimalkan menuju sistem transaksi efek yaitu saham tanpa warkat.

Terpenuhinya syarat materiil dan formil pada pendirian PT, berarti PT KPEI telah sempurna dari aspek hukum dan mempunyai kekuatan mandiri serta terbatas dari segi tanggungjawabnya. Bapepam mewajibkan demikian karena disamping memantau, mengawasi, dan menampung juga mesti menindaklanjuti kondisi dilapangan jika terjadi penyimpangan dan pelanggaran. Sebagai deskripsinya, sebagai berikut :

STRUKTUR PASAR MODAL



Keluarnya izin pendahuluan dan operasional dari Bapepam kepada PT KPEI, sebagai LKP merupakan syarat yang harus dipenuhi oleh lembaga yang berbentuk perseroan di lingkungan pasar modal, akan mempercepat proses pengoptimalan

dan pengefektifan UU pasar modal terbaru.⁶³ Langkah ini merupakan strategi kelima pengembangan pasar modal. Nantinya dapat melancarkan proses penjaminan dalam penyelesaian transaksi efek, khususnya saham di BEJ. Dengan demikian UU Pasar Modal yang baru ini merupakan cikal bakal lahirnya LKP yang kewenangannya ada pada pihak PT KPEI dan sebagai acuannya UU No.1 tahun 1995.

2. Tanggungjawab PT.KPEI

Mobilitas perkembangan transaksi saham di BEJ tak sepi dari investor meski terjadi fluktuasi, namun tidak menyurutkan semangat dari seluruh pelaku bursa saham karena saham memiliki pangsa pasar yang potensial. Ilustrasinya terlihat pada pemberlakuan paket kebijakan pemerintah yang dapat membangkitkan kehidupan pasar modal tahun 1989. Karena semakin banyaknya perusahaan yang telah go-public dan masyarakat luas mempunyai interest pula membeli maupun menjual saham dari perusahaan tersebut. Kemudian dekade berikutnya tahun 1996 rata-rata volume transaksi harian membengkak dari 43,3 juta saham menjadi 118,6 juta saham atau melonjak 174%.⁶⁴

Apabila kondisi ini masih ditangani dengan sistem konvensional imbasnya menyita waktu, tenaga dan biaya. Dengan kata lain inefisiensi yang

63) Maka dikemudian hari akan terwujud pasar modal yang teratur adalah menjamin bahwa seluruh pelaku pasar modal mengikuti ketentuan yang berlaku sesuai dengan bidangnya masing-masing, wajar adalah seluruh pelaku pasar modal melakukan kegiatannya dengan memperhatikan standar dan etika yang berlaku di dunia bisnis serta mengutamakan kepentingan masyarakat banyak dan efisien adalah segala sesuatunya dijalankan secara cepat dan tepat dengan biaya yang relatif murah dalam bertransaksi saham

64) Jasso Winarto (ed), **Pasar Modal Indonesia, Restrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1997, hal. 125

menerbitkan kerugian besar bagi semua pihak. Bukan hanya kerugian sesaat seperti keterlambatan waktu penyerahan ataupun pembayaran tapi juga kerugian jangka panjang berupa ditinggalkannya gelanggang lantai bursa efek nasional oleh para investor karena kepercayaan yang meluntur. Maka harus segera merespon kebutuhan yang mendesak untuk dipenuhi yang dimulai dari lembaga pasar modal sendiri. Dengan mengoptimalkan fungsi bursa efek yang dibentuk menjadi perseroan. Ini merupakan terobosan baru untuk membenahi sistem lama dan semenjak BEJ diswastakan mulai banyak lembaga dalam pasar modal yang berbentuk PT, termasuk LKP. Usaha ini dilakukan untuk meningkatkan penanganan kinerja dan sumber daya yang lebih berkualitas di pasar modal. BEJ juga membenahi diri yakni melakukan perbaikan sistem perdagangan efeknya untuk mempercepat pelayanan dengan otomisasi yang disebut JATS (Jakarta Automatic Trading System) diberlakukan tahun 1995. Meski sudah terdapat JATS yang dilaksanakan oleh BEJ dalam menangani transaksi saham, tetapi di lain pihak risiko juga senantiasa mengiringinya pada suatu transaksi yang dapat terjadi kapan saja.

Secara harfiah risiko adalah akibat yang kurang menyenangkan (merugikan, membahayakan) dari suatu perbuatan atau tindakan.⁶⁵ Sedangkan pengertian risiko lainnya menurut Sentanoe Kertonegoro dalam bukunya *Analisa dan Manajemen Investasi*, adalah kemungkinan bahwa hasil nyata dari suatu investasi dapat berbeda dari yang diharapkan. Definisi risiko di atas berkenaan dengan risiko yang terdapat pada dunia capital, maka oleh Black Law Dictionary

65) **Kamus Besar Bahasa Indonesia**, Departemen Pendidikan Dan Kebudayaan, Balai Pustaka, Jakarta, 1996, hal.843.

dikatakan sebagai risk capital is money or property invested in a business venture, generally in exchange for common stock in a business, or capital in a partnership, as distinguished from loans or bonded indebtedness. Pada hakekatnya investor akan berusaha meminimalkan risiko untuk mendapatkan tingkat hasil tertentu, atau memaksimalkan hasil untuk tingkat risiko tertentu.⁶⁶

Adanya risiko pada bidang capital bagi para pelaku investasi termasuk anggota bursa harus mempunyai pengetahuan mendalam perihal alternatif penanaman modal di pasar modal, karena suatu risiko dapat menimpa siapa saja meskipun risiko tersebut merugikan dan dapat menguntungkan bagi pihak lain.

Risiko yang dapat timbul dalam penyelesaian transaksi saham, meliputi :

- I. Risiko eksternal adalah risiko yang dimungkinkan terjadi diluar tanggungjawab pihak penyedia fasilitas, mencakup :
 1. Risiko kredit (*credit risk*), yakni risiko yang muncul karena pelaku transaksi tidak dapat memenuhi seluruh kewajiban pembayaran pada hari setelmen atau sesudahnya;
 - 1.1. Risiko pokok (*principal risk*), yakni risiko yang timbul karena pelepasan saham atau dana tanpa disertai dengan pemenuhan kewajibannya;
 - 1.2. Risiko pasar (*market risk*), yakni risiko yang muncul karena adanya perbedaan harga antara transaksi awal dengan transaksi *buy-in* atau *sell-out*;
 2. Risiko likuiditas (*liquidity risk*), yaitu risiko yang timbul karena pelaku transaksi tidak dapat memenuhi sebagian atau seluruh kewajiban pembayaran

66) Jasso Winarto (ed), *Op.cit*, hal. 42

pada hari setelmen tetapi pemenuhan kewajiban yang bersangkutan dapat dipenuhi setelah hari setelmen;

3. Risiko sistemik (*systemic risk*), yaitu risiko yang muncul karena adanya kegagalan suatu pihak mengakibatkan kegagalan berantai pihak lain.
- II. Risiko internal adalah risiko yang dimungkinkan terjadi masih dalam lingkungan tanggungjawab pihak penyedia fasilitas, mencakup :
1. Risiko operasional (*operational risk*), yakni risiko yang muncul karena kesalahan karyawan atau staf dalam melakukan tugas (prosedur);
 2. Risiko proses data (*data processing risk*), yakni risiko yang berkaitan dengan ketersediaan sistem, kehandalan sistem serta integritas dan keamanan data;
 3. Risiko hukum (*legal risk*), yakni risiko yang berkaitan dengan hukum dan peraturan yang belum mengakomodasi aktivitas pasar modal;
 4. Risiko krisis (*contingency risk*), yaitu risiko yang muncul sehubungan dengan tidak berfungsinya infrastruktur untuk operasional karena adanya bencana dan ancaman.

Beragamnya risiko yang telah dikemukakan di atas suatu saat dapat terjadi dan menimpa siapa saja yang memainkan modalnya di lantai bursa efek. Oleh kalangan pihak Bapepam dan bursa efek maupun penyedia fasilitas lainnya berusaha merespon terhadap kemunculan resiko yang acapkali terjadi pada transaksi saham bagi pelaku investasi. Perlindungan ini merupakan kebutuhan yang mendesak dan primer, agar risiko dapat diperkecil bagi para pelaku investasi kepada pihak ataupun lembaga yang mampu mengakomodasinya. Seijin Bapepam bekerjasama dengan PT BEJ dan PT BES membentuk LKP yang ditangani oleh PT KPEI mempunyai tugas dan fungsi yang melahirkan tanggungjawab. Antara

tugas dan fungsi hingga mewujudkan tanggungjawab itu saling berkesinambungan dan berkaitan dalam pelaksanaan. Sehingga menggambarkan tugas dan fungsi KPEI akan bersinggungan pula pada tanggungjawabnya yang merupakan kepanjangan atau kelanjutan proses dari tugas dan fungsi tersebut. Sementara tanggungjawab KPEI tak dapat dipisahkan pada sistem perdagangan efek yang diterapkan di BEJ. Adanya sistem otomisasi yang disebut dengan JATS (Jakarta Automated Trading System).

Sistem perdagangan efek yang diterapkan di lantai bursa efek terdapat dua macam sistem, antara lain :

1. Sistem perdagangan efek dengan warkat yaitu penyelesaiannya dilakukan dengan serah atau terima efek secara fisik⁶⁷
2. Sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) yaitu penyelesaiannya dilakukan dengan pemindahbukuan efek secara elektronik⁶⁸

Kedua jenis sistem tersebut berkonsekuensi terhadap tanggungjawab mencakup tugas dan fungsi KPEI yang terbagi dua tahap :

1. Pada sistem perdagangan efek dengan warkat :
 - 1.1. Menyelenggarakan kliring transaksi bursa pada pasar reguler dan pasar negosiasi di bursa efek, mulai diselenggarakan sejak tanggal 6 Oktober 1997; Kliring adalah proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi bursa. Sedangkan perumusan transaksi bursa dalam peraturan Bapepam No.II.A.10/1997 tentang transaksi efek, adalah kontrak yang dibuat oleh anggota bursa efek sesuai dengan persyaratan

67) Lihat penjelasan pasal 55 ayat 2 UU No.8 Tahun 1995

68) Lihat pasal 55 ayat 1 UU No.8 Tahun 1995

yang ditentukan oleh bursa efek mengenai jual beli efek, pinjam meminjam efek, atau kontrak lain mengenai efek atau harga efek. Tindakan kliring mencakup dua bagian juga yang menyesuaikan dengan segmen pasar di bursa pada sistem perdagangan efek tersebut di atas :

- a. Netting adalah proses dimana seluruh transaksi bursa yang terjadi di pasar reguler pada setiap hari bursa dihimpun dan selanjutnya transaksi jual dijumpakan dengan transaksi beli yang menghasilkan hak dan kewajibannya dari setiap anggota bursa efek;
- b. Per transaksi adalah suatu sistem penyelesaian transaksi untuk transaksi bursa yang terjadi di segmen pasar tertentu tergantung sistem perdagangan efek yang digunakan. Jika pada sistem perdagangan efek dengan warkat, maka yang dikenai adalah segmen pasar negosiasi dan pasar penyelesaian kegagalan (pasar tunai konsep lama) dimana transaksi bursa tersebut diselesaikan langsung antar anggota bursa efek jual dan anggota bursa efek beli.⁶⁹

1.2. Melakukan penyelesaian transaksi saham, khusus menangani pembayaran, jika terjadi gagal bayar.

Hal tersebut menyebabkan fungsi KPEI sebagai *fasilitator* terhadap anggota bursa jika terjadi peristiwa resiko gagal bayar. Maka kedudukan anggota bursa belum sebagai anggota kliring melainkan hanya pemakai jasa semata dan anggota bursa tidak berhak menuntut kepada PT KPEI atas tugas penjaminan. Dengan demikian tanggungjawab dari KPEI

69) Peraturan Perdagangan Efek BEJ No II-C.1/1997 tentang ketentuan umum perdagangan efek dengan warkat

karena adanya fungsinya sebagai fasilitator hanya menyelenggarakan kliring transaksi bursa dan penyelesaian transaksi saham saja.

2. Sistem perdagangan efek tanpa warkat, terdiri

2.1. Menyelenggarakan kliring transaksi bursa yang diterapkan pada pasar reguler, pasar segera, pasar tunai dan pasar negosiasi, mulai diselenggarakan pada saat berlakunya sistem perdagangan tanpa warkat. Guna netting untuk dapat menentukan siapa yang menyerahkan atau menerima saldo efek tertentu untuk setiap jenis efek yang ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar sejumlah uang untuk seluruh efek yang ditransaksikan.⁷⁰

Dasar penentuan kliring berasal dari daftar transaksi bursa untuk kemudian diterbitkan dalam Daftar Hasil Kliring (DHK) berisi perincian hak dan kewajiban efek dan atau uang masing-masing anggota kliring dalam penyelesaian transaksi bursa. Setelah kliring lalu melanjutkan pada netting yang merupakan proses dalam kliring pada suatu transaksi saham di bursa. Adanya netting ini mempermudah dan meningkatkan efisiensi penyelesaian transaksi efek, karena mampu melayani volume transaksi saham dalam jumlah besar.

2.2. Penjaminan juga melalui tahap kliring dan netting supaya menetapkan posisi masing-masing hak dan kewajiban atas transaksi bursa yang dilakukan oleh anggota bursa. Penjaminan dilakukan terhadap penyelesaian transaksi bursa di :

- a. Pasar reguler pada T+4;

70) Pasal 1 huruf b Peraturan Bapepam No.III.A.10/1997 tentang transaksi efek

- b. Pasar segera pada T+1;
- c. Pasar tunai pada T+0;
- d. Pasar negosiasi mulai T+5 (setelah adanya tuntutan dari Anggota Kliring (AK) yang dirugikan dan pemenuhan hak dari AK yang dirugikan akan dilakukan selambat-lambatnya T+12).

2.3. Pinjam meminjam efek merupakan jasa yang ditawarkan oleh KPEI untuk membantu atau menunjang anggota kliring dalam penyelesaian transaksi bursa.

Guna menanggulangi potensi kegagalan dalam penyelesaian transaksi bursa oleh anggota kliring kepada KPEI dan memfasilitasi strategi perdagangan anggota kliring, seperti perdagangan marjin.

Tugas KPEI telah lengkap hingga yang primer yakni melakukan penjaminan. Dimaksudkan supaya memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban anggota bursa efek yang timbul dari transaksi bursa. Jadi fungsi KPEI pada sistem perdagangan efek tanpa warkat ini sebagai *counterparty* atau mitra penyeimbang. Antara anggota kliring jual dan anggota kliring beli yang tidak berhak lagi saling mengklaim tetapi mereka menghadapi atau melalui KPEI. Dengan demikian KPEI bertanggungjawab atas tugas dan fungsinya sesuai dengan sistem perdagangan efek yang dijalankan terhadap peristiwa gagal bayar untuk ditalangi menggunakan dana jaminan. Karenanya penyelesaian transaksi dapat diselesaikan sesuai waktu yang telah ditentukan. Supaya mendapatkan jasa yang dimiliki KPEI sebagai tugasnya dalam sistem

perdagangan efek tanpa warkat ini, maka bagi anggota bursa yang akan menjadi anggota kliring harus memenuhi persyaratan tertentu yang diatur oleh KPEI. Oleh karenanya KPEI segera mungkin membuat dan menyusun peraturan bagi anggota kliring dan tata cara implementasi tugasnya yang akan diberikan kepada anggota kliring. Dengan demikian KPEI bertanggungjawab atas tugas dan fungsinya sesuai dengan sistem perdagangan efek yang dijalankan oleh bursa efek.

3. Sistem dan Mekanisme PT. KPEI

Untuk mencapai suatu tujuan tertentu membutuhkan sistem yang tangguh. Sistem merupakan kesatuan dari berbagai sub sistem yang harus didukung oleh fasilitas yakni suatu mekanisme tertentu. Adanya sistem dan mekanisme dalam suatu aktivitas nantinya mampu memberikan kontribusi terhadap kelancaran, keefisienan dan keefektifan sehingga mendapatkan output yang berkualitas, baik jasa maupun barang. Tak lain khususnya dalam dunia perekonomian yang semakin berkompetisi secara ketat. Maka dari itu suatu alur aktivitas membutuhkan sistem dan mekanisme yang baik.

System is orderly combination or arrangement, as of particulars, parts, or elements into a whole; especially such combination according to some rational principle.⁷¹ Dapat diartikan pula system is group of things or parts working together in a regular relation.⁷² Atau menurut pengertian lain sistem adalah

71) **Black's Law Dictionary**, ST. Paul, Minn. West Publishing Co, 1990, hal.1450

72) **Oxford Advanced Learner's Dictionary of Current English**, AS Hornby, 1987, hal.877

susunan, kesatuan dari bagian-bagian yang saling bergantung.⁷³ Sementara mekanisme is the system of parts working together.⁷⁴

Antara sistem dan mekanisme merupakan mata rantai yang saling bertautan sebagai motor penggerak bagi suatu aktifitas, supaya dapat berjalan sesuai dengan tujuan yang dikehendaki. Seiring pula tuntutan kebutuhan jaman yang semakin kompleks dengan memasuki *era revolusi cybernetics* berawal dari teknologi informasi mewarnai 40 tahun terakhir abad ke-20 dan akan menjadi ciri khas abad ke-21 mendatang, ditandai adanya penggunaan perangkat elektronika bersistemkan komputerisasi. MT Zen menyatakan revolusi ini akan mengubah cara hidup manusia, pola bekerja, cara berbisnis, pola pikir dan kerangka berpikir manusia yang memakai sistem kapitalisme yang kini menguasai dunia tetapi kemudian sistem kapitalisme digantikan oleh masyarakat pengetahuan yang bergandengan tangan dengan perekonomian digital.

Indikasinya dalam masyarakat pengetahuan mengedepankan kepada pengetahuan dalam menghasilkan jasa dan produk. Sementara pada perekonomian digital semua transaksi yang diadakan bersifat digital dan berlangsung dengan kecepatan cahaya. Perkembangan berikutnya tercipta globalisasi dunia yang tidak membatasi dengan dunia luar. Oleh karena itu nantinya dalam komunitas bisnis ikut terimbas dengan adanya kebutuhan pengolahan data secara tepat, cepat dan akurat melalui sistem dan mekanisme secara elektronika. Komunitas bisnis yang cepat menyerap indikasi ini, salah satunya adalah komunitas pasar modal yang perannya di suatu negara menentukan terhadap arus lalu lintas investasi yang

73) **Kamus Istilah Pengetahuan Populer**, CV. Bintang Pelajar, tanpa tahun, hal.239

74) **The Pocket Oxford Dictionary**, Oxford University Press, New Delhi, 1996, hal.551

terakomodasi melalui bursa efek dan lembaga lain di sekitar lingkungan pasar modal yang ikut melancarkan akses investasi tersebut.

BEJ sebagai salah satu tempat yang telah terorganisasi berupaya mempertemukan kebutuhan emiten (perusahaan yang mencatatkan dan menjual efeknya di bursa) dan pemodal melalui perantara yakni anggota bursa jual dan anggota bursa beli. Sebagai deskripsinya dapat terbaca pada aktifitas pasar modal domestik kita, terutama pada sistem dan mekanisme perdagangan saham.

Sejak tahun 1977 perdagangan saham di BEJ menggunakan sistem manual yang cukup menyita tenaga, waktu dan biaya. Karena jumlah transaksi yang dilakukan dalam satu hari amat terbatas, tergantung kecepatan dan ketepatan alokasi order yang dilakukan oleh petugas bursa termasuk kecepatan para pialang menuliskan order jual-beli di papan tulis. Sehingga menghasilkan volume perdagangan yang terbatas dan likuiditas pasar yang rendah. Dilain pihak BEJ yang bermisi menjadikan tempat perdagangan yang transparan, likuid, wajar dan efisien sejajar dengan bursa-bursa efek dunia lainnya telah berusaha mengadopsi dan mengadaptasi tuntutan tersebut. Sebagai jawaban atas tuntutan kebutuhan kecepatan dan ketepatan dalam perdagangan saham di lantai bursa, BEJ melengkapi diri melalui sistem dan mekanisme yang berteknologi tinggi disebut dengan JATS. JATS adalah sebutan yang digunakan dalam komputerisasi/otomasi sistem perdagangan guna mendukung pelaksanaan perdagangan efek di BEJ, dan mulai dioperasionalkan sejak tahun 1995.⁷⁵

75) Panduan JATS, PT BEJ, Jakarta, Febuari 1997

JATS sebagai sistem otomasi yang memungkinkan para pialang dan pemodal di manapun berada mampu memonitor aktivitas perdagangan secara langsung dan memberikan rekasi yang cepat atas order yang masuk.

Felia Salim berpendapat sistem otomisasi mempunyai empat manfaat :

- a. Meningkatkan kemampuan menyampaikan order, baik dalam jumlah, keakuratan maupun kecepatan;
- b. Mengurangi biaya per unit transaksi;
- c. Mengurangi kemungkinan malpraktik dan *human error*
- d. Memberikan kesempatan yang sama, baik dalam memperoleh informasi maupun kesempatan memasukkan order.

Tujuannya untuk meningkatkan dan menciptakan nilai perdagangan yang nantinya memperbesar likuiditas saham dan meningkatkan kepercayaan pemodal sekaligus integritas dan efisiensi PT BEJ. Akhirnya tercapai keamanan bertransaksi dapat ditingkatkan dan perdagangan lebih transparan, dengan alasan pemodal memperoleh kesempatan yang sama dalam mengajukan order dan sebaliknya para pialang berkesempatan melakukan transaksi dalam jumlah tak terbatas.⁷⁶

Sebelum dapat memasuki perdagangan di lantai bursa efek harus mengetahui dan memenuhi aturan main yang diberlakukan. Dalam bertransaksi di bursa efek (yang dikenal dengan pasar sekunder) yang memainkan perdagangan saham bukanlah para investor, melainkan lewat pialang yang telah menjadi anggota bursa jual dan anggota bursa beli di BEJ dengan melakukan transaksi

76) Jasso Winarto (ed), **Op.cit**, hal 126-127

bursa disertai mendapat izin dari Bapepam. Pialang adalah pihak yang membeli dan menjual saham di bursa atas permintaan investor.⁷⁷ Jadi tanpa melalui pialang yang terdaftar di BEJ, investor tidak dapat membeli atau menjual sahamnya. Transaksi di bursa dilakukan pada hari-hari tertentu yang disebut Hari Bursa dengan melihat segmen pasar yang tersedia. Segmen pasar di bursa masih menggunakan sistem perdagangan efek dengan warkat, terdiri :

1. Pasar Reguler; adalah sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan proses tawar menawar secara berkesinambungan (*continuous market*) untuk efek dalam satuan perdagangan efek (1 lot sama dengan 500 saham). Pergerakan harga dalam setiap tawar menawar adalah kelipatan Rp 25,- dengan maksimum penawaran sebanyak Rp 200,- sedangkan transaksi terjadi berdasarkan prioritas harga dan prioritas waktu; Perdagangan saham di pasar reguler ditentukan harus dalam satuan perdagangan saham. Untuk satu satuan perdagangan saham ditetapkan 500 (lima ratus) atau round lot. Order jual dan order beli atas satu lot saham PT X yang dijumpakan melalui komputer bursa yakni sistem JATS dengan memperhatikan jam perdagangan di BEJ.
2. Pasar Negosiasi/Non Reguler (apabila terjadi kegagalan penyelesaian dan dilaporkan kepada LKP pada T+5); adalah sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan tawar menawar individual (*negotiated market*) antara anggota bursa jual dan anggota bursa beli untuk :

77) Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (ed), **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal**, PT BEJ, Jakarta, 1998, hal.58

- (1) Perdagangan *block sale* yaitu pembelian atau penjualan saham melebihi 200.000 saham;
- (2) Perdagangan *odd lot*, yaitu perdagangan saham yang jumlah sahamnya dibawah satu satuan perdagangan (dibawah 500 saham);
- (3) Perdagangan tutup sendiri, yaitu perdagangan saham yang kepemilikan oleh pemodal asingnya telah mencapai 49% atau lebih dan perdagangan tersebut dilakukan diantara sesama pemodal asing.
- (4) Pada pasar ini ditujukan kepada anggota bursa yang gagal memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pada pasar reguler.

3. Pasar Penyelesaian Kegagalan (pasar tunai konsep lama)

Transaksi diadakan pada satu Hari Bursa yaitu hari Senin sampai Kamis dan pada hari Jum'at dengan jam perdagangan tertentu terbagi dalam segmen pasar, sebagai berikut :

1. Jam perdagangan untuk pasar reguler dan negosiasi terdiri dua kali pertemuan (sesi) dengan ketentuan sebagai berikut :
 - a. Hari Senin sampai dengan Kamis
 - i. Sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 12.00 Waktu JATS
 - ii. Sesi II : pukul 13.30 sampai pukul 16.00 Waktu JATS
 - b. Hari Jum'at :
 - i. Sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 11.30 Waktu JATS
 - ii. Sesi II : pukul 14.00 sampai pukul 16.00 Waktu JATS

Khusus pada pasar reguler bagi saham emiten yang baru pertamakali dicatatkan dan diperdagangkan di bursa akan disediakan waktu untuk

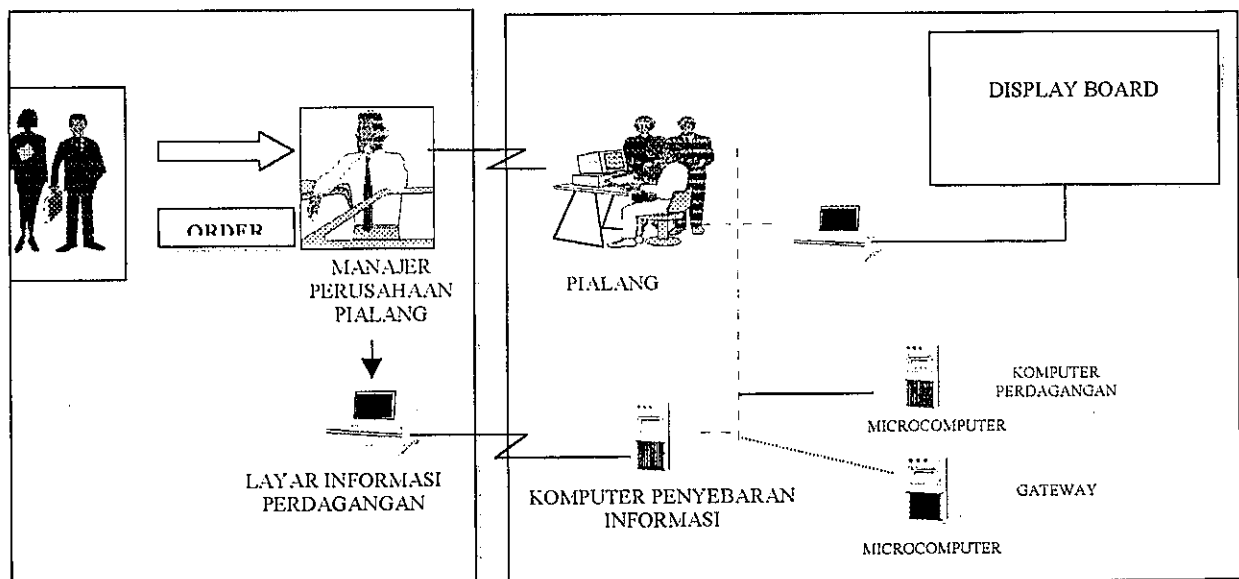
memasukkan ke JATS penawaran jual dan atau penawaran beli selama periode pra-pembukaan dari jam 09.00 sampai dengan 09.25 WAKT JATS.

2. Jam perdagangan pada pasar penyelesaian kegagalan terdiri atas satu kali pertemuan (sesi) dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Hari Senin sampai dengan hari Kamis dari pukul 09.30 sampai pukul 12.00 Waktu JATS;
- b. Hari Jum'at dari pukul 09.30 sampai pukul 11.30 Waktu JATS

Ditentukan pula Waktu JATS berpedoman pada Waktu Indonesia Barat.

Proses transaksi dengan JATS



Adapun sistem dan mekanisme PT KPEI terbagi dua tahap yang erat relevansinya dengan sistem perdagangan efek di BEJ :

1. Tahap pertama berupa pengembangan sistem komputer tahap perdagangan saham dengan warkat (*scriptbase*) terdiri segmen pasar, sebagai berikut :
 - a. Pasar reguler;
 - b. Pasar negosiasi;
 - c. Pasar penyelesaian kegagalan (pasar tunai konsep lama)
2. Tahap kedua berupa pengembangan sistem komputer tahap perdagangan saham tanpa warkat (*scripless*) yang terintegrasi dengan sistem komputer bursa dan LPP terdiri segmen pasar antara lain :
 - a. Pasar Reguler;
 - b. Pasar Negosiasi;
 - c. Pasar Segera;
 - d. Pasar Tunai

Pada tahap kedua ini, bagi anggota kliring memperoleh fasilitas kliring dan penjaminan pada keempat jenis pasar tersebut. Dapat disimak pada analisis berikutnya pada sistem penjaminan.

Untuk sementara waktu masih menggunakan sistem perdagangan efek dengan warkat oleh BEJ dan PT KPEI sebagai LKP yang dibentuk amanat dari UU No.8 tahun 1995 sebagai lembaga yang membidangi penyelesaian transaksi saham juga mengikuti sistem ini. Hal ini dilakukan sambil melangkah ke sistem perdagangan saham tanpa warkat yang terintegrasi dengan Self Regulatory Organization (SRO), mencakup bursa efek, LKP dan LPP. Perumusan SRO

adalah business organization that sets its own rules for fair conduct, licenses, or approves firms engaging in market making activities, and supervises the activities of market participants.⁷⁸ Tindakan ini bertahap karena fasilitas-fasilitas yang ada baik sarana elektronika dan regulasi maupun sumber daya manusia tengah dipersiapkan. Oleh karenanya fungsi dari LKP masih sebatas sebagai *fasilitator* saja yang tidak melakukan tugas penjaminan.

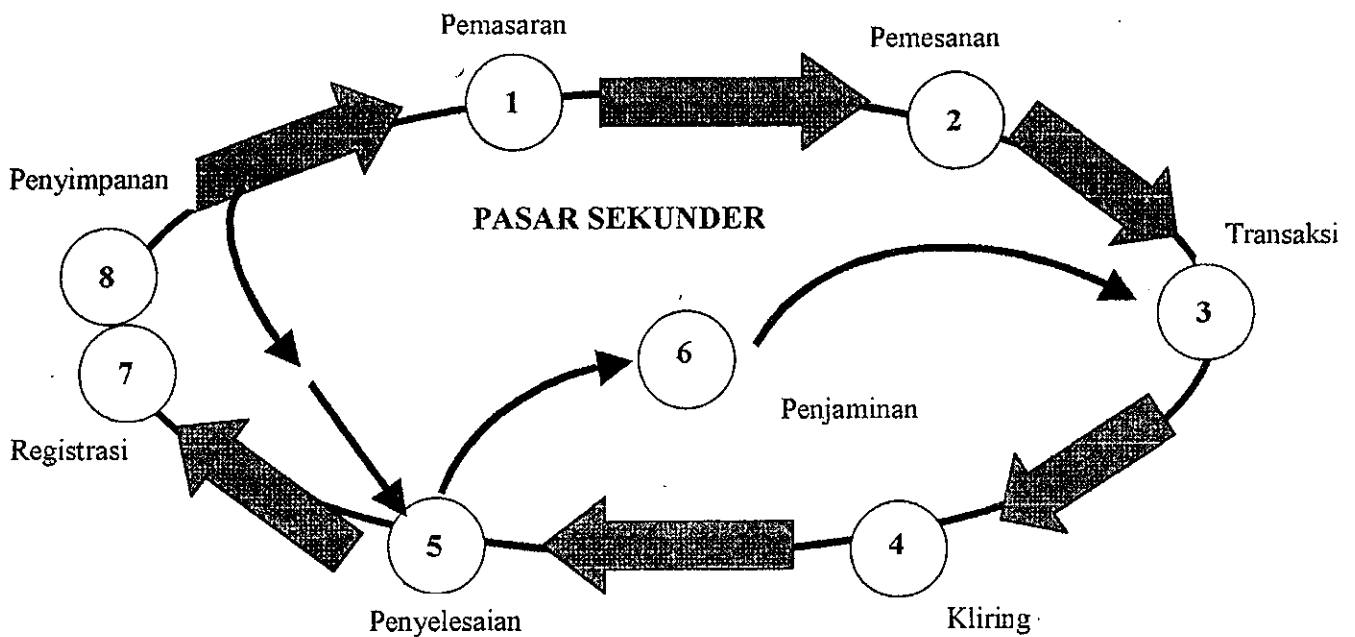
Sesuai sistem perdagangan efek dengan warkat yang digunakan, maka KPEI bertindak sebagai fasilitator saja. Antara sistem dan mekanisme yang dimiliki oleh PT KPEI berhubungan erat dengan sistem JATS yang diadakan di BEJ. Karena setelah dilakukan JATS, akan dilakukan proses penyelesaian atau disebut settlement transaksi saham yang dilakukan oleh PT KPEI sebagai LKP dan PT KSEI sebagai LPP. Tetapi sebelumnya harus memperhatikan sistem perdagangan efek yang diberlakukan seperti yang dikemukakan di atas dan saat ini yang diterapkan masih perdagangan dengan warkat, dalam arti perdagangannya masih dalam bentuk penyerahan fisik, yakni berupa saham yang mencantumkan jati dirinya. Sehingga tugas KPEI belum sampai pada penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diperdagangkan di BEJ.

78) Thomas Fitch, *Dictionary of Banking Terms*, Barrons Education Series, Inc., 1993, hal. 554

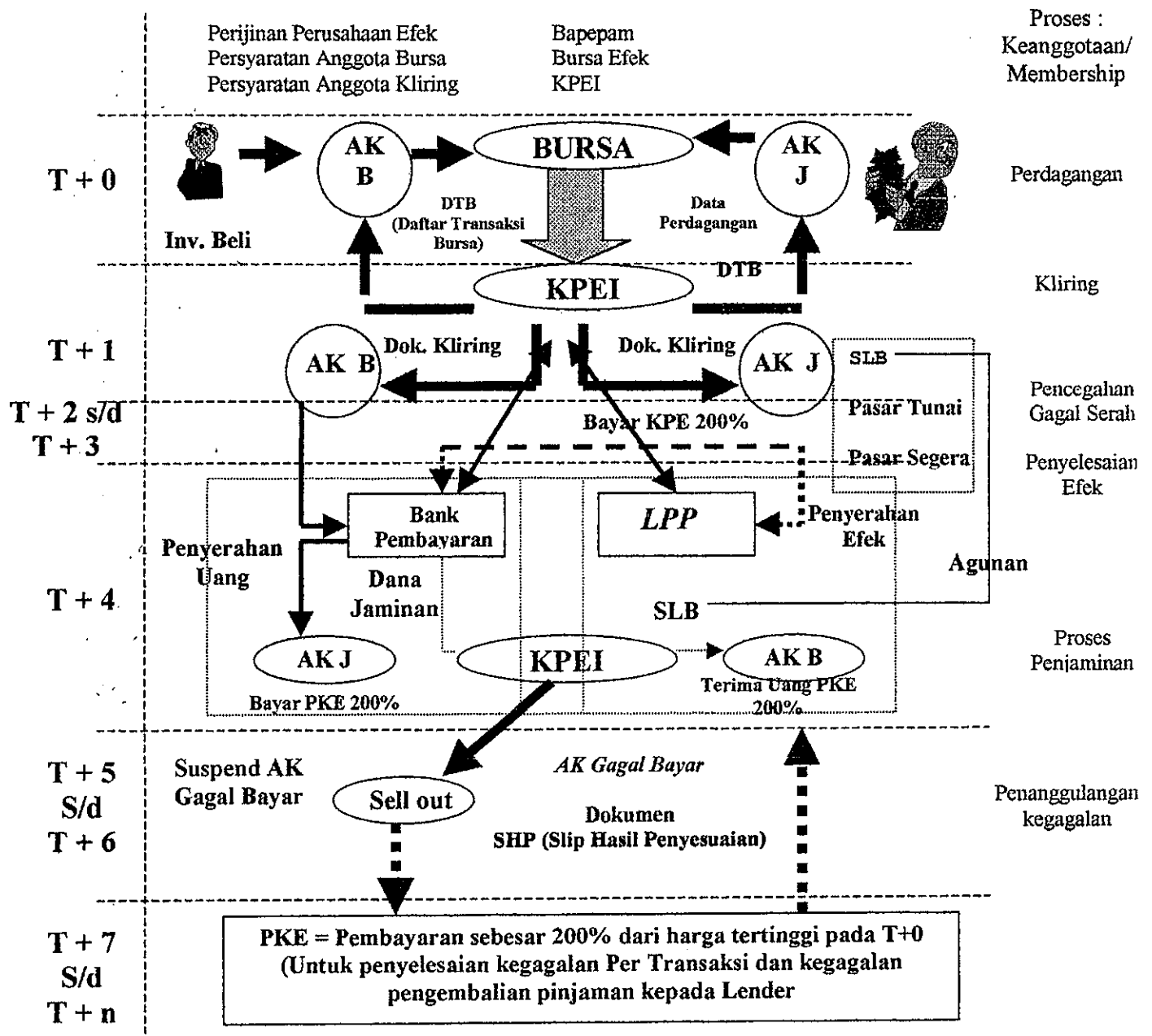
A. Sistem perdagangan efek dengan warkat

Untuk lebih jelasnya dapat digambarkan bagan sebagai berikut :

- siklus transaksi, kliring, penyelesaian, dan penjaminan

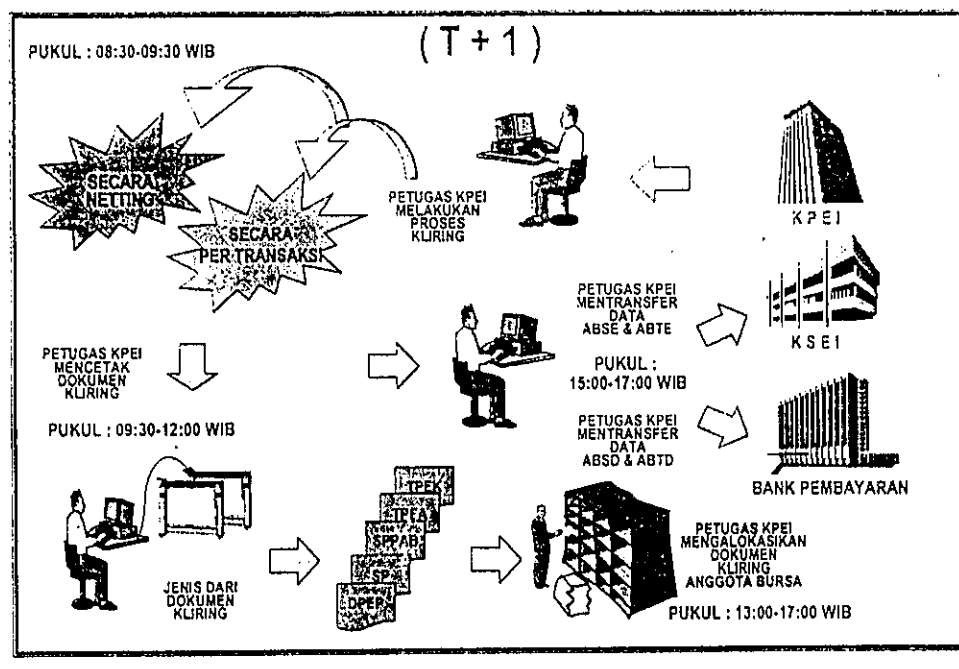
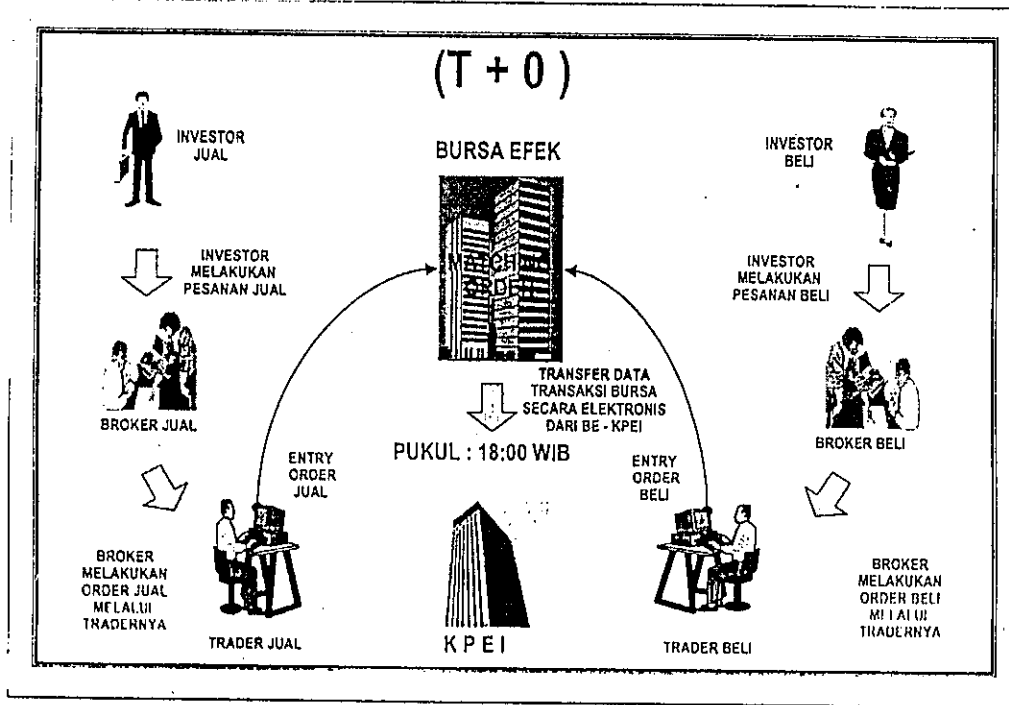


MEKANISME TRANSAKSI BURSA, KLIRING, PENYELESAIAN DAN PENJAMINAN (WARKAT)

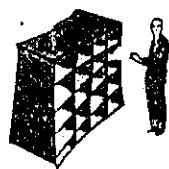


Perinciannya tiap tahap sebagai berikut :

Gambar T+0 hingga T+5



(T + 2)



PETUGAS KLIRING
ANGGOTA BURSA
AMBIL DOKUMEN
KLIRING DI LOKET
YANG TELAH DISEDIAKAN



KPEI

PETUGAS KLIRING
ANGGOTA BURSA
DATANG KE KPEI



PETUGAS KLIRING
ANGGOTA BURSA
PERIKSA KELENGKAPAN
DOK. KLIRING

PUKUL : 08:00-10:00 WIB



PETUGAS KLIRING
MENGISI & MENGEMBALIKAN
TANDA TERIMA DOK. KLIRING
PADA KOTAK YANG TERSEDIA



PETUGAS KLIRING
MEMBAWA DOK. KLIRING
KE KANTOR ANGGOTA BURSA



(T + 3)



KANTOR
ANGGOTA
BURSA

MELAKUKAN
PERSIAPAN
PEMENUHAN
KEWAJIBAN
EFEK & DANA



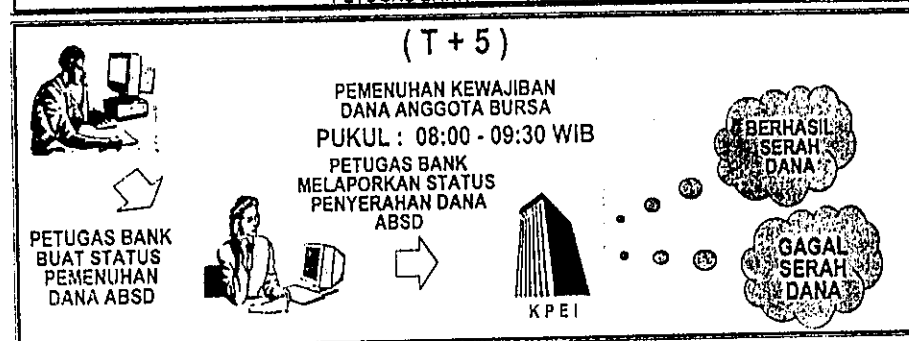
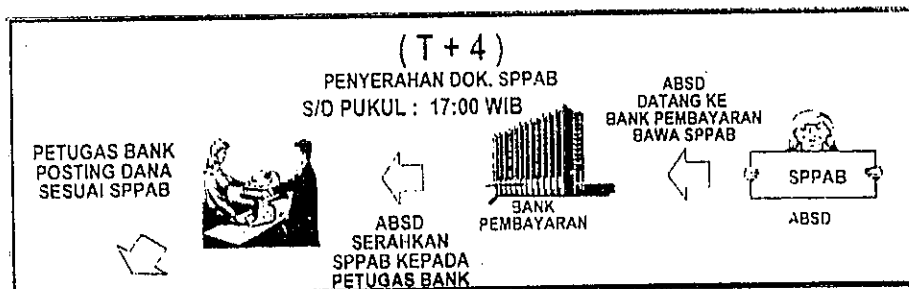
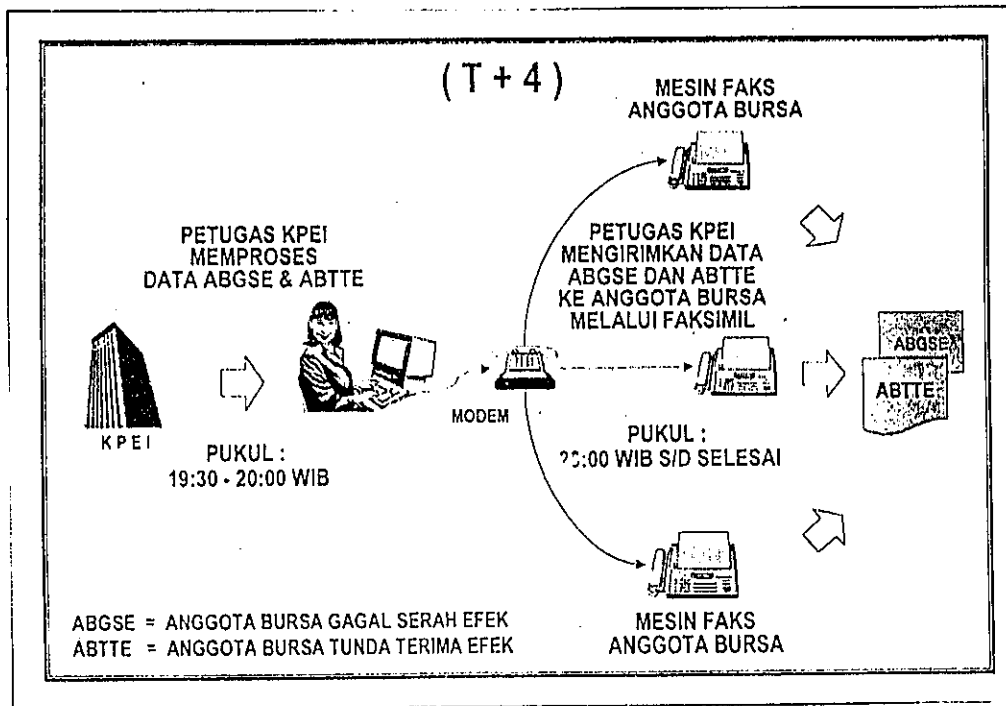
MELAKUKAN
PERSIAPAN
PEMENUHAN
KEWAJIBAN
EFEK SESUAI
DOK. KLIRING

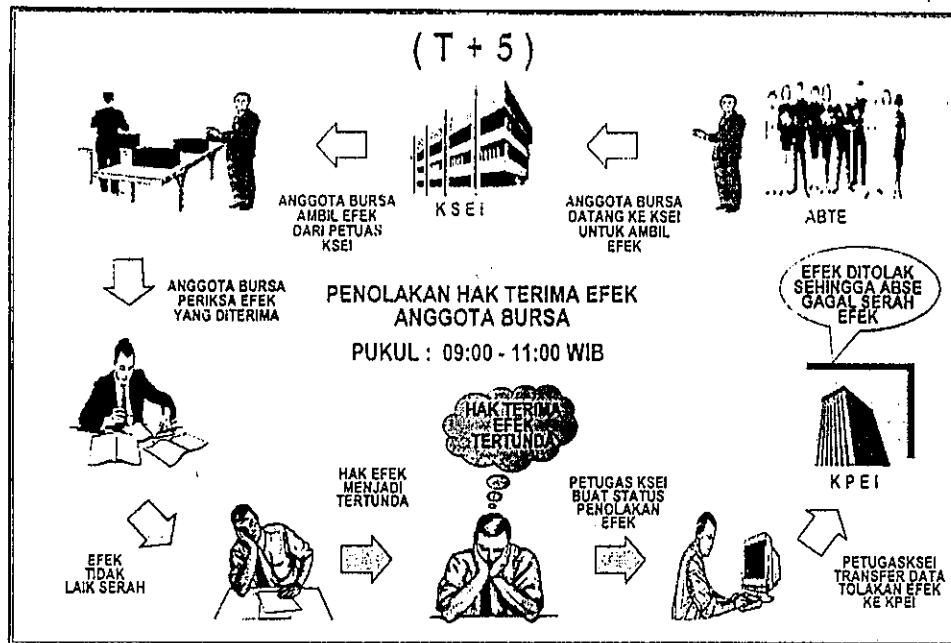


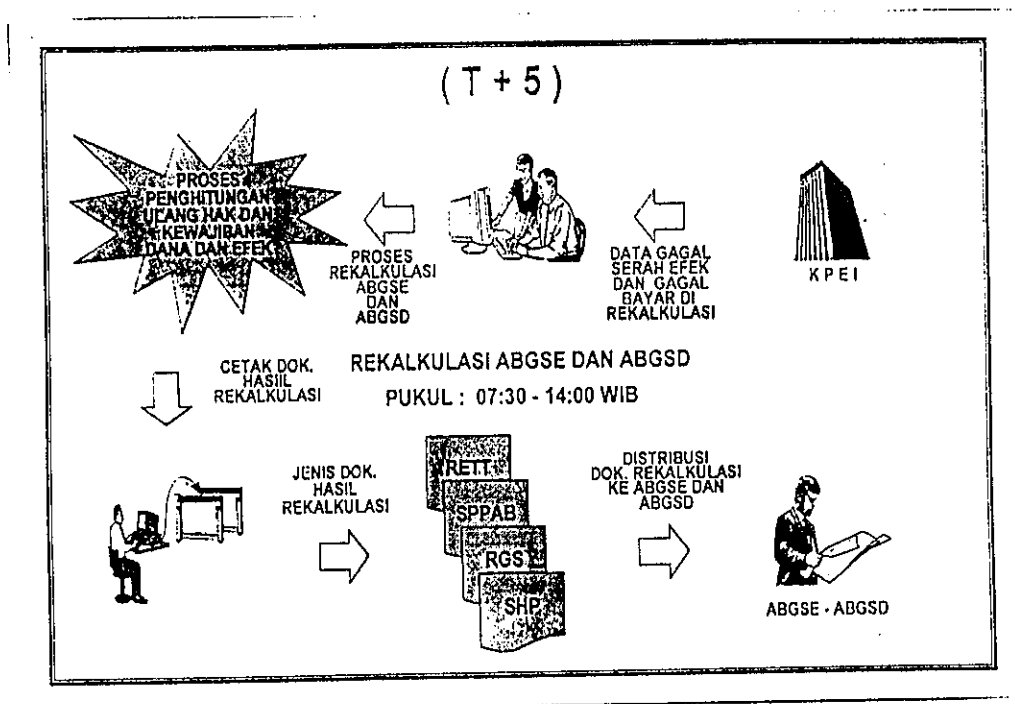
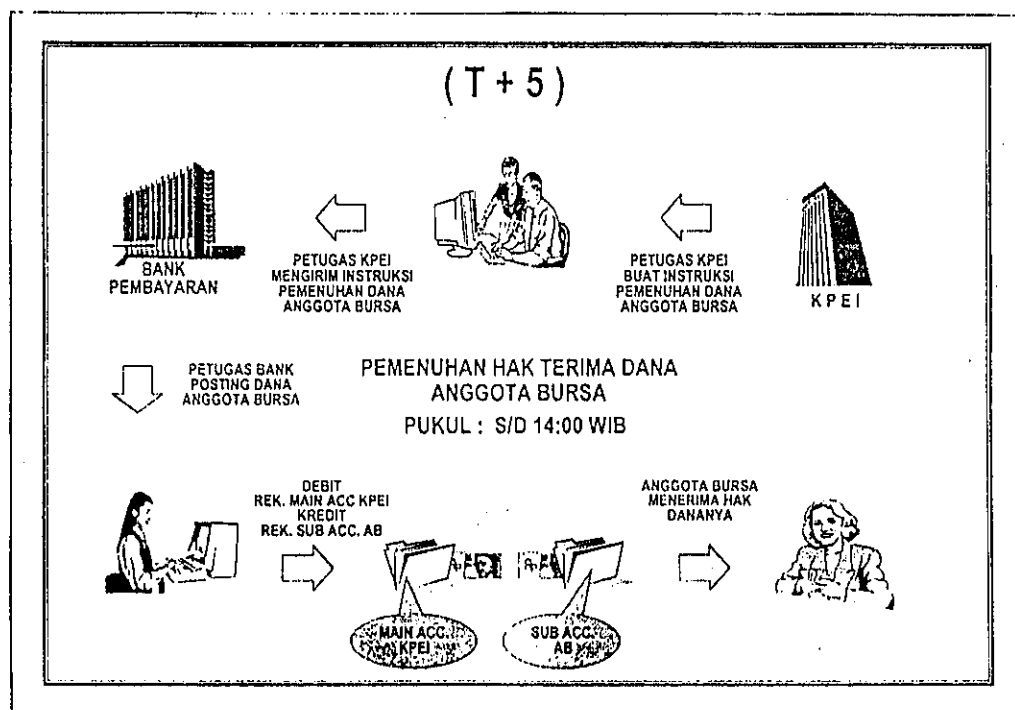
MELAKUKAN
PERSIAPAN
PEMENUHAN
KEWAJIBAN
DANA SESUAI
DOK. KLIRING











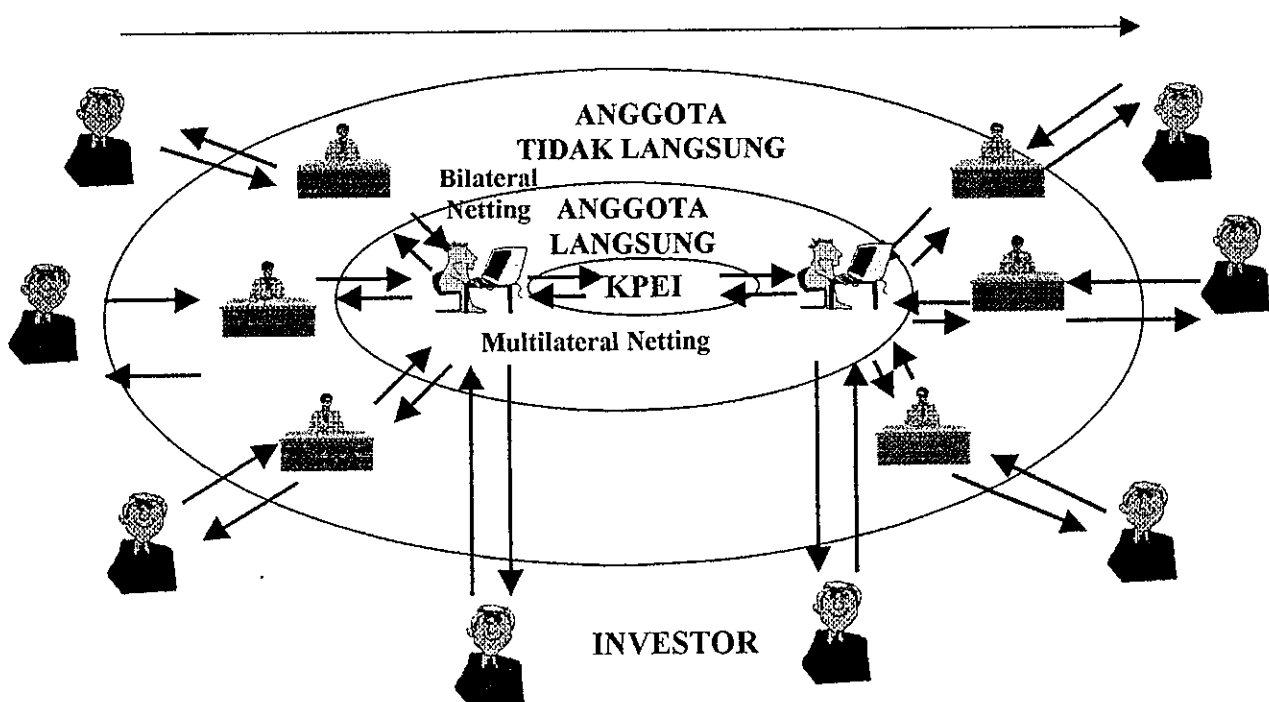
Keterangan :

Pada tahap T+0 semua transaksi saham di BEJ dilakukan dengan sistem JATS dan setiap akhir sesi perdagangan, BEJ mengeluarkan Daftar Transaksi Bursa (DTB) yang akan diproses hingga tercetak untuk masing-masing anggota bursa oleh PT KPEI.

Selanjutnya pada tahap T+1, pukul 08.30-09.30 WIB PT KPEI melakukan proses kliring adalah proses penentuan hak dan kewajiban efek dan uang yang timbul dari transaksi bursa pada satu hari bursa. Proses kliring terdiri dua yang menyesuaikan pada segmen pasar, baik secara:

a. Netting - Proses kliring secara netting dapat disimak pada gambar berikut :

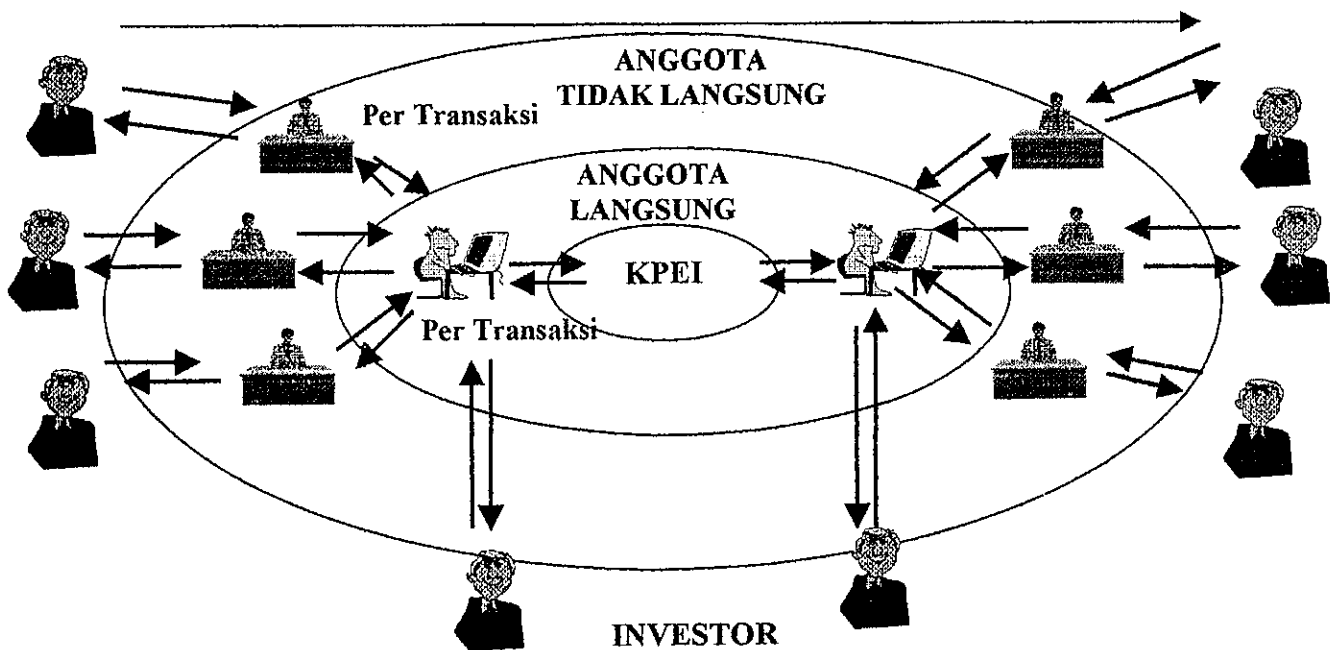
PROSES KLIRING SECARA NETTING



Proses penyelesaian secara netting adalah proses penyelesaian transaksi yang dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh transaksi atas efek yang bersangkutan pada satu hari bursa untuk masing-masing anggota bursa. Sehingga akan diperoleh jumlah dan nilai netto untuk tiap macam efek serta nilai netto seluruh pembayaran yang menjadi hak atau kewajiban anggota kliring terkait pada hari penyelesaian transaksi. Segmen pasar yang dineting adalah seluruh transaksi bursa di pasar reguler.

- b. Per transaksi (*trade for trade*) - Proses kliring secara per transaksi dapat disimak gambar sebagai berikut:

PROSES KLIRING PERTRANSAKSI



Proses penyelesaian secara per transaksi adalah proses penyelesaian transaksi yang dilakukan dari anggota kliring yang satu ke anggota kliring lainnya melalui KPEI. Segmen pasar yang diproses penyelesaian secara per transaksi ini, adalah seluruh transaksi di pasar negosiasi dan pasar penyelesaian kegagalan.

Maka dapat disimpulkan aktifitas kliring transaksi bursa efek oleh KPEI mencakup :

1. Penarikan data transaksi bursa;
2. Pencetakan dan distribusi DTB;
3. Proses penentuan hak dan kewajiban setiap peserta kliring secara :
 - 3.1. Netting;
 - 3.2. Per Transaksi

DTB ini nantinya didistribusikan kepada setiap anggota bursa yang menjadi anggota kliring yang melakukan transaksi sampai dengan T + 1 jam 09.00 pagi. Selain itu DTB sebagai acuan supaya dapat melakukan kliring. Setelah KPEI mengadakan kliring, pada pukul 09.30-12.00 WIB mencetak dokumen kliring berupa Daftar Hasil Kliring (DHK).⁷⁹ Terbagi dalam beberapa jenis dokumen kliring yang kemudian petugas KPEI mengalokasikan dokumen kliring anggota bursa pukul 13.00-17.00 WIB. Pada pukul 15.00-17.00 WIB petugas KPEI menstransfer data mencakup :

- a. Anggota Bursa Serah Efek (ABSE) dan Anggota Bursa Terima Efek (ABTE) kepada KSEI;

79) DHK dalam pengertian sistem perdagangan efek dengan warkat, adalah data tertulis sebagai hasil kliring secara per-transaksi yang dilakukan oleh KPEI yang memuat hak dan kewajiban setiap anggota bursa efek yang timbul dari transaksi bursa baik yang terjadi di pasar reguler, pasar negosiasi maupun pasar penyelesaian kegagalan pada setiap hari bursa.

- b. Anggota Bursa Serah Dana (ABSD) dan Anggota Bursa Terima Dana (ABTD) kepada Bank Pembayaran

Pada tahap T + 2, pukul 08.00-10.00 WIB petugas kliring AB datang ke KPEI untuk memeriksa dan mengambil dokumen kliring di loket untuk dibawa dokumen kliring tersebut ke kantor anggota bursa. Selanjutnya pada T + 3, setelah dokumen kliring tersebut dibawa ke kantor anggota bursa dimaksudkan untuk melakukan persiapan pemenuhan kewajiban efek dan dana sesuai keterangan yang tercantum dalam dokumen kliring. Untuk T + 4 mulai pukul 08.00-17.00 WIB diadakan proses pecah dokumen Slip Penyelesaian (SP) dengan cara, para anggota bursa serah efek menugaskan kepada petugas kliring anggota bursa untuk membawa dokumen SP dan mengisi formulir pecah dokumen SP ke KPEI. Petugas KPEI mencetak dokumen SP dan membawa dokumen pecah SP. Dalam T + 4 ini pula diteruskan dengan ABSE menyuruh AB supaya membawa efek ke KSEI pada pukul 13.30-17.00 WIB. Tugas dari petugas KSEI, antara lain :

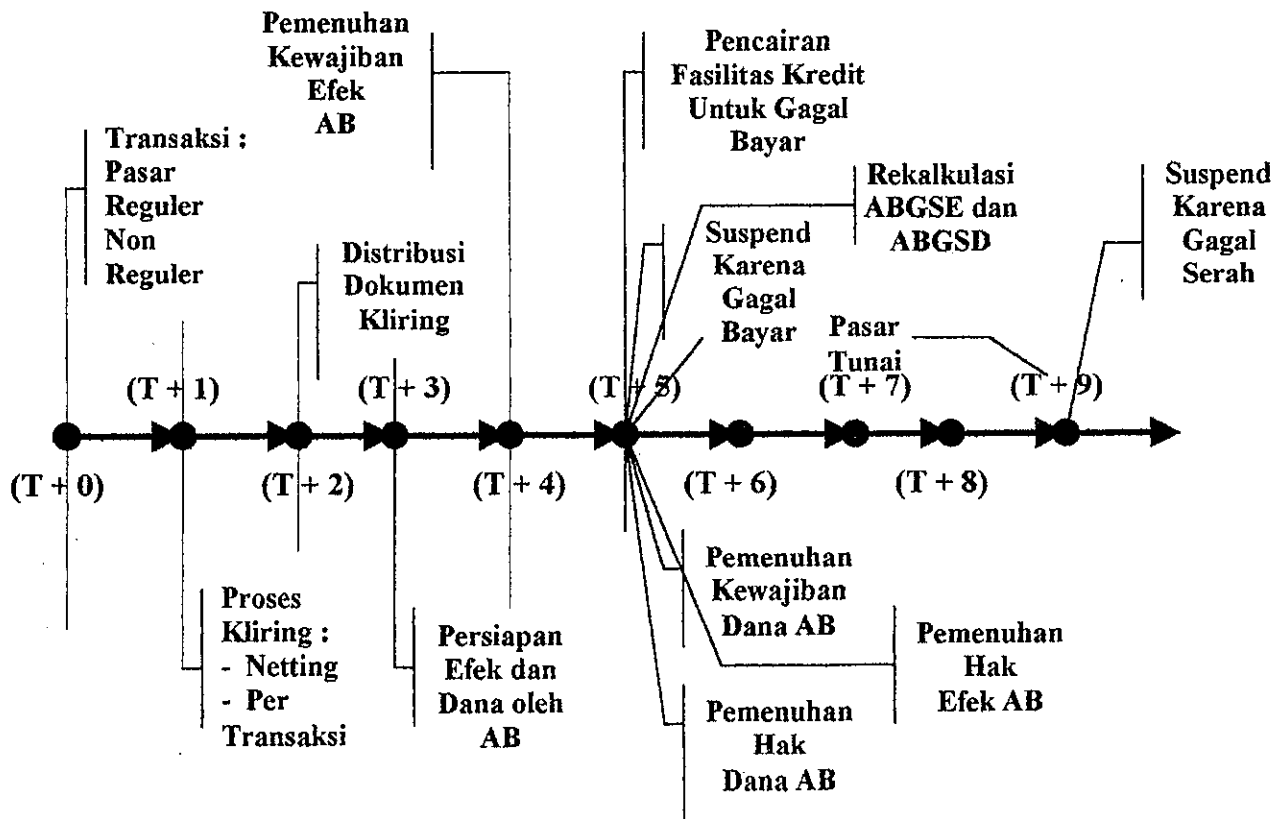
- a. Melakukan alokasi efek yang telah diterimanya;
- b. Membuat penyerahan status penyerahan efek AB mulai pukul 17.00-19.30 WIB;
- c. Melakukan transfer data status serah efek AB ke KPEI pada pukul 19.30 WIB.

Pada periode ini mulai dimungkinkan apakah berhasil serah efek ataukah terjadi resiko gagal serah efek, maka pihak KPEI harus bersiap diri.

Jika terjadi resiko gagal serah efek, maka mulai 19.30-20.00 WIB KPEI memproses data Anggota Bursa Gagal Serah Efek (ABGSE) dan Anggota Bursa Tunda Terima efek (ABTTE) dan mengirimkan hasilnya ke AB melalui faksimil

dari pukul 20.00 WIB hingga selesai. ABSD datang ke bank pembayaran membawa SPPAB dan petugas bank memposting dana sesuai SPPAB. Untuk T+5 merupakan kelanjutan dari T+4 yaitu petugas bank membuat status pemenuhan dana ABSD dan melaporkan status penyerahan dana ABSD kepada KPEI. KPEI mulai menghadapi kemungkinan apakah berhasil serah dana ataukah terjadi resiko gagal serah dana. Pelaksanaan pemenuhan kewajiban dana AB ini diadakan mulai pukul 08.00-09.30 WIB. Masih pada T+5 ABTE melalui AB mendatangi ke KSEI untuk mengambil dan memeriksa efek yang diterima dari petugas KSEI mulai pukul 09.00 – 11.00 WIB. Jika efek sudah laik serah, maka tinggal melengkapi administrasi penerimaan efek serta membawa efek tersebut yang telah diterimanya. Tetapi apabila efek tidak laik serah berarti hak efek menjadi tertunda, maka petugas membuat status penolakan efek dan menstransfernya ke KPEI, sehingga ABSE mengalami gagal serah efek. Penolakan hak terima efek AB dilayani pukul 09.00-11.00 WIB. Petugas KPEI membuat dan mengirim instruksi pemenuhan dana AB ke bank pembayaran. Supaya pemenuhan hak terima dana AB berjalan lancar, oleh petugas diposting dana AB tsb dengan mendebet dan mengkredit sehingga AB menerima hak dana yang dilayani hingga pukul 14.00 WIB. KPEI akan mengecek kembali terhadap data gagal serah efek dan data gagal bayar untuk direkalkulasi melalui proses penghitungan ulang hak dan kewajiban dan dan efek. KPEI mencetak dokumen hasil rekalkulasi untuk didistribusikan kepada ABGSE dan ABGSD.

Bagan : pemenuhan kewajiban efek AB.



Jadi pelaksanaan penyelesaian transaksi bursa dengan warkat ini mencakup :

- Serah efek secara fisik $(T+4)$;
- Terima efek secara fisik $(T+5)$;
- Serah dan terima dana $(T+5)$;
- Penyelesaiannya ditujukan untuk pasar reguler dan pasar negosiasi

Untuk rincian penyelesaian transaksi bursa dan penyelesaian kegagalan ABE ditentukan oleh masing-masing segmen pasar yang mengacu pada peraturan

perdagangan efek dengan warkat No II-C.2/1997. Pada dasarnya tiap pasar prosesnya adalah sama yang berbeda umumnya tentang waktu penyelesaiannya.

1. Pasar Reguler;

DTB yang memuat transaksi bursa jenis pasar ini ditentukan hak dan kewajiban ABE melalui proses kliring dan netting pada jam 18.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa $T+0$). Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi ($T+4$) wajib diselesaikan Transaksi Bursa pada pasar ini dan ABE jual wajib melakukan penyerahan efek untuk penyelesaian. Jika terjadi ABEJ gagal menyerahkan efek :

a. Sesuai jatuh tempo ($T+4$) KPEI lapor kepada bursa efek dan terhitung mulai hari bursa ke-5 setelah terjadinya transaksi ($T+5$) Bursa efek mengenakan denda keterlambatan terdiri :

- i. 0,25% dari nilai transaksi efek yang gagal diserahkannya untuk setiap hari bursa keterlambatan sampai dengan hari bursa ke-6 setelah terjadinya transaksi ($T+6$)
- ii. 0,5% untuk setiap hari kalender keterlambatan sampai dengan terpenuhinya seluruh kewajiban AB yang gagal.

KPEI yang membayar denda keterlambatan ini kepada Anggota Bursa efek Tunda Terima ABTT).

b. Sampai dengan Hari bursa ke-8 setelah terjadinya transaksi ($T+8$) tidak dapat menyerahkan efek kepada KPEI, maka terhitung mulai hari Bursa ke-9 setelah terjadinya transaksi-9 ($T+9$) dikenakan sanksi larangan memasuki

pasar reguler dan negosias. Larangan ini berlaku hingga diselesaikannya semua kewajiban ABSE.

Cara memenuhi kewajiban bagi ABE gagal dalam menyerahkan efek kepada KPEI dengan membeli efek melalui pasar penyelesaian kegagalan.

Laporan KPEI mengenai kegagalan ABE beli dalam penyerahan dana kepada KPEI saat jatuh tempo (T+4), maka terhitung mulai hari bursa diterimanya laporan dari KPEI, bursa mengenakan sanksi larangan transaksi di pasar reguler dan pasar negosiasi kecuali di pasar penyelesaian kegagalan dengan sanksi 0,5% dari jumlah dana yang gagal diserahkannya untuk setiap hari kalender keterlambatan dan larangan ini berlaku sampai dipenuhi semua kewajiban. Laporan tentang ABE yang telah menyelesaikan kegagalan dan belum menyelesaikan ini disampaikan oleh KPEI kepada bursa sebelum jam perdagangan dimulai.

2. Pasar Negosiasi

DTB yang memuat transaksi bursa di pasar ini ditentukan melalui proses kliring dan netting pada jam 18.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0). Proses itu dilakukan untuk menentukan hak dan kewajiban dari setiap anggota bursa efek. Penyerahan dan atau penerimaan efek maupun penyerahan dan atau penerimaan dana antar ABE akibat dari penyelesain transaksi bursa dibuktikan dengan konfirmasi tertulis yang ditangani oleh kedua ABE.

Jika terjadi gagal serah efek dari ABE jual :

- a. Pada saat jatuh tempo ($T+4$), maka ABE beli lapor ke KPEI adanya kegagalan ini dan KPEI kembali lapor ke bursa efek. Laporan ini dijadikan pedoman bagi bursa efek terhitung mulai hari bursa diterimanya laporan itu, untuk mengenakan sanksi kepada anggota bursa efek jual yang gagal serah berupa denda keterlambatan sebesar 0,5% dari nilai efek yang gagal diserahkannya untuk setiap hari kalender keterlambatan sampai dengan terpenuhinya seluruh kewajiban anggota bursa efek yang gagal itu. Melalui KPEI denda keterlambatan dibayarkan kepada anggota bursa efek lawan transaksi (anggota bursa beli). Laporan KPEI disampaikan ke bursa sebelum jam perdagangan. Cara penanggulangannya anggota bursa yang gagal meyerahkan efek kepada anggota bursa efek lawan transaksinya terpenuhi kewajibannya membeli efek melalui pasar penyelesaian kegagalan.
- b. Sampai dengan hari bursa ke-8 setelah terjadinya transaksi ($T+8$) tetap tak dapat menyerahkan efeknya kepada ABE lawan transaksinya, terhitung mulai hari bursa ke-9 setelah terjadinya transaksi ($T+9$) anggota bursa itu dikenakan sanksi larangan memasuki transaksi di pasar reguler dan pasar negosiasi, kecuali melaksanakan transaksi di pasar penyelesaian kegagalan. Bila terjadi kegagalan ABE beli untuk penyerahan dana kepada lawan transaksinya pada saat jatuh tempo ($T+4$) maka terhitung mulai hari bursa diterimanya laporan KPEI, bursa efek mengenakan sanksi larangan memngadakan transaksi di pasar reguler dan negosiasi kecuali melakukan penjualan efek di pasar penyelesaain kegagalan untuk memenuhi

kewajibannya dan dikenakan denda 0,5% dari jumlah dana yang gagal diserahkannya untuk setiap kalender keterlambatan.

Sebelum jam perdagangan KPEI melaporkan pelaksanaan kegagalan, ABE yang selesai menyelesaikan kegagalan dan ABE yang belum menyelesaikan kegagalan serta ABE harus dikenakan larangan bertransaksi.

3. Pasar Penyelesaian Kegagalan

Ketentuan jenis pasar ini :

- a. hanya disediakan bagi ABE yang gagal dalam menyelesaikan kewajiban pada penyelesaian transaksi bursa di pasar reguler dan pasar negosiasi
- b. ABE yang gagal dalam menyelesaikan transaksi dilarang menjadi lawan transaksi dari ABE yang gagal lainnya.
- c. Dilakukan tawarmenawar secara individual yaitu negosiasi langsung antar ABE.

Penyelesaian pada pasar ini :

- a. Transaksi bursa yang terjadi pada pasar ini wajib diselesaikan pada hari bursa saat terjadinya transaksi (T+0) berdasarkan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (cash and carry) serta dilakukan dengan cara per transaksi antar ABE yang bersangkutan berdasarkan slip penyelesaian. KPEI melaporkan ke bursa jika terjadi kegagalan pada penyelesaian transaksi bursa akibat perdagangan di pasar ini.
- b. Jika terjadi kegagalan dalam penyelesaian transaksi pada pasar ini maka menjadi batal dan ABE yang gagal pada pasar ini dikenai bayar ganti rugi sebesar 1% dari nilai transaksi yang gagal yang harus dibayarkan paling

lambat dua hari bursa setelah kegagalan. Keterlambatan pembayaran ganti rugi ini dikenai uang paksa sebesar 1% dari nilai ganti rugi tsb untuk setiap kalender keterlambatan. Semua pembayaran dibayarkan kepada lawan transaksinya lewat KPEI.

Jadwal Kliring dan Settlement :

Hari Bursa	Waktu	Kegiatan
T + 0	18.00	♦ Penarikan dana transaksi Bursa dari Bursa Efek ke KPEI
	18.30	♦ Pencetakan Daftar Transaksi Bursa (DTB) oleh KPEI
	19.00	♦ KPEI mendistribusikan DTB kepada setiap AB (s/d T + 1 pukul 09.00)
	19.00	♦ KPEI melakukan proses netting
T + 1	08.00	♦ KPEI mencetak dokumen-dokumen kliring: Daftar Hasil Kliring (DHK), Surat Perintah Serah Efek Anggota Kliring (SPSE.AK), Surat Perintah Serah Dana Anggota Kliring (SPSD.AK)
	15.00-17.00	♦ AK ambil dokumen penyelesaian ♦ Permohonan pinjaman efek dari AK
T + 3	Mulai 19.00	♦ Konfirmasi penggantian efek menjadi serah dana dari AK
		♦ Permohonan pinjaman efek dari AK
T + 4	S/d 09.00	♦ Permohonan pinjaman efek dari AK
	09.00-09.30	♦ Konfirmasi pihak pemberi pinjaman efek
	09.30-12.00 14.00-14.30	♦ Pembelian efek di Pasar Tunai
	14.30	♦ Konfirmasi Pembelian Efek di Pasar Tunai oleh AK

	14.30-15.00 S/d 16.00	♦ Cetak DHK Pasar Tunai ♦ Pemenuhan kewajiban AK
	17.00-20.00	♦ Pemenuhan hak AK oleh KPEI
T + 5	09.30-12.00 14.00-16.00	♦ Penjualan efek di Pasar Tunai oleh KPEI

B. Sistem perdagangan efek tanpa warkat (*Scriptles Trading*)

Sistem perdagangan efek tanpa warkat adalah suatu perdagangan saham yang penyelesaian transaksinya tidak lagi menggunakan sertifikat saham secara fisik. Karakteristik pada sistem ini saham yang diterbitkan oleh emiten disimpan dalam satu pusat penyimpanan kolektif di bank kustodian atau lembaga penitipan terpusat (Kustodian Sentral Efek Indonesia). Untuk setiap kali terjadi transaksi, mutasi saham dan uang, cukup dilakukan melalui pemindahbukuan pada rekening pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi (*book entry settlemen*) seperti layaknya rekening di bank.

Pada sistem ini, kegiatan perdagangan saham di BEJ pada dasarnya tidaklah berbeda dengan sistem yang pertama karena memakai sistem otomasi JATS yang dapat dimungkinkan ada pengembangan baru. Untuk diferensiasinya terutama pada karakteristik sistem pemindahbukuan yang dilakukan secara otomisasi, sehingga tidak perlu lagi ada saham yang berpindah tangan secara fisik dari penjual ke pembeli.

Jadi perdagangan saham pada pasar reguler, pasar segera, pasar tunai dan pasar negosiasi di BEJ dilakukan selama jam perdagangan yang berpedoman pada WIB yang tertera di JATS dan pada setiap hari bursa.

Jam perdagangan untuk :

1. Pasar reguler, pasar negosiasi dan pasar segera terdiri dua kali pertemuan (sesi) :

a. Hari Senin sampai dengan Kamis :

i. sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 12.00

ii. sesi II : pukul 13.30 sampai pukul 16.00

b. Hari Jum'at :

i. sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 11.30

ii. sesi II : pukul 14.00 sampai pukul 16.00

Khusus bagi saham emiten pada pasar reguler dan pasar segera ini yang pertama kali dicatatkan dan diperdagangkan di BEJ disediakan waktu untuk memasukkan ke JATS penawaran jual dan beli selama periode pra-pembukaan mulai jam 09.00 sampai 09.25 waktu JATS.

2. Pasar tunai terdiri dua kali pertemuan (sesi) :

a. Hari Senin sampai Kamis :

i. sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 12.00

ii. sesi II : pukul 13.30 sampai pukul 14.30

b. Hari Jum'at :

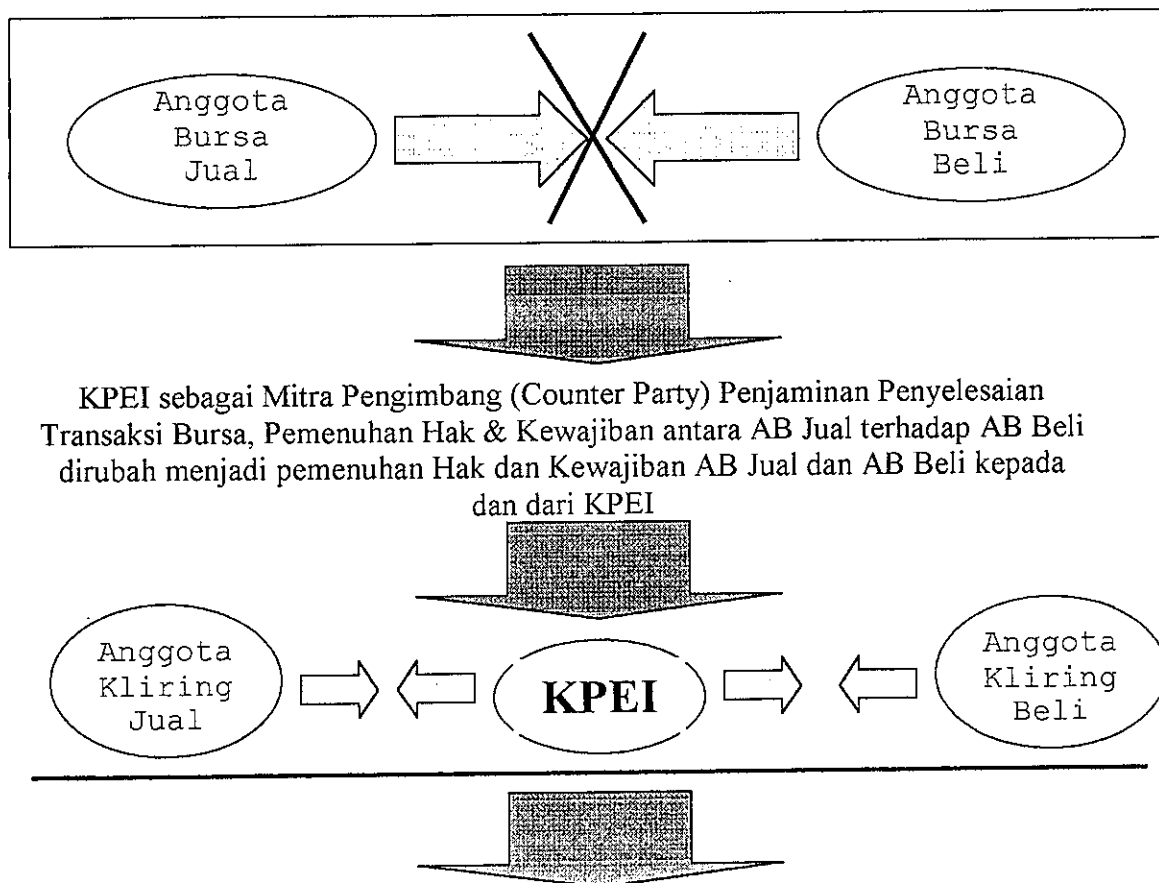
i. sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 11.30

ii. sesi II : pukul 14.00 sampai pukul 14.30

Setelah akhir sesi perdagangan saham di BEJ, maka KPEI akan menerbitkan DTB untuk dikliring dalam rangka menetapkan hak dan kewajiban anggota kliring. Transaksi pada segmen pasar reguler, pasar segera dan pasar tunai akan dineting untuk setiap anggota kliring dan setiap saham di bursa efek.

Transaksi pada segmen negosiasi dilaksanakan secara per transaksi. Kegiatan kliring baik secara netting maupun per transaksi membutuhkan tenggang waktu tertentu yang membedakan dengan proses kliring sistem pertama, karena sistem perdagangan tanpa warkat ini fungsi LKP berubah selaku mitra pengeimbang (*counter party*). Lihat Gambar mitra pengeimbang

MITRA PENGIMBANG/COUNTER PARTY



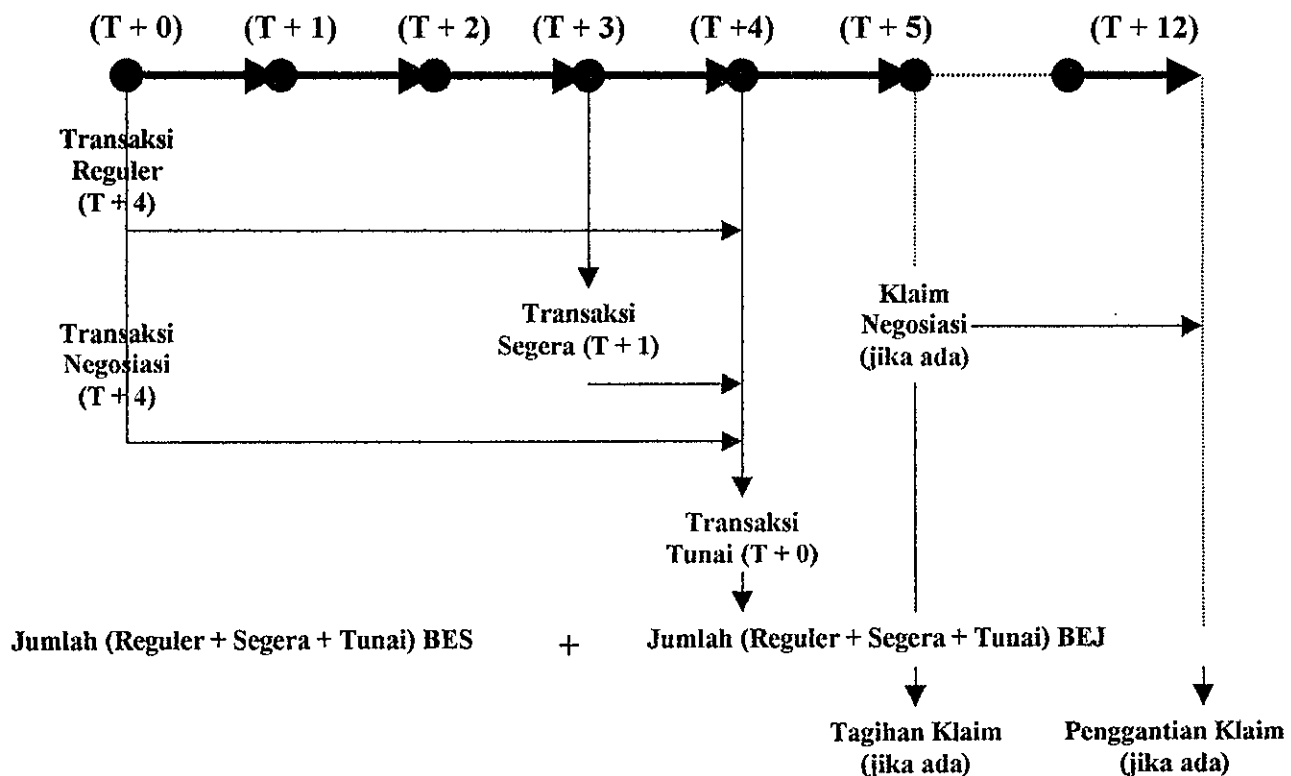
Kliring dan Penjaminan

Selesai proses kliring, maka hasilnya diterbitkan secara elektronik selambat-lambatnya pukul 19.30 WIB. Berisi perincian hak dan kewajiban saham dan atau

dana dari setiap anggota kliring yang tersusun dalam Daftar hasil Kliring (DHK).⁸⁰ Selanjutnya DHK tersebut pada hari bursa berikutnya pukul 09.30 WIB sudah dalam bentuk dokumen tercetak. Dokumen ini dicetak terpisah untuk pasar yang dineting dan per transaksi, supaya terlihat jelas rincian pemenuhan hak dan kewajiban tersebut. Kemudian berdasarkan laporan status pemenuhan dari KSEI, maka KPEI menerbitkan Laporan Penyelesaian Kewajiban (LPK) yang memuat status pemenuhan hak dan kewajiban masing-masing anggota kliring. Selambatnya pukul 23.30 WIB, LPK sudah dalam bentuk elektronik dan dalam bentuk tercetak pada hari bursa berikutnya pada pukul 9.30 WIB.

81) DHK menurut pengertian sistem perdagangan efek tanpa warkat, adalah data tertulis sebagai hasil proses kliring secara netting dan proses kliring secara per-transaksi yang dilakukan oleh KPEI, memuat hak dan kewajiban setiap anggota bursa efek efek yang timbul dari transaksi bursa yang terjadi di pasar reguler, segera, tunai maupun negosiasi pada setiap hari bursa. Berupa kewajiban penyerahan efek dan atau uang kepada KPEI (atau kepada anggota bursa efek lawan transaksinya dalam pasar negosiasi) dan penerimaan efek dan atau uang dari KPEI (atau dari anggota bursa efek lawan transaksinya dalam pasar negosiasi) pada waktu yang ditetapkan dalam DHK dimaksud. Khusus untuk pasar negosiasi, DHK setiap anggota bursa efek juga memuat nama anggota bursa efek lawan transaksinya, bank kustodian tempat penyelesaian transaksi bursa dan jadwal penyelesaian yang dilakukan oleh KPEI jika terjadi kegagalan penyelesaian transaksi.

Bagan penyelesaian efek dan dana



Waktu untuk penyelesaiannya telah ditentukan sesuai dengan segmen pasar dengan mendasarkan pada peraturan perdagangan efek No.II-B.1 dan 2/1997 tentang ketentuan umum perdagangan efek tanpa warkat, antara lain :

1. Pasar reguler penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi ($T+4$) selambat-lambatnya pukul 16.00 WIB. Bagi Anggota Bursa Efek Jual (ABEJ) wajib menyerahkan efek. Hak dan kewajiban setiap Anggota Bursa Efek (ABE) atas transaksi bursa dimuat dalam DTB akan ditentukan oleh KPEI melalui proses kliring dan netting yang pelaksanaannya pada jam 18.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi

Bursa (T+0). Hasil proses kliring dan netting berupa DHK wajib disampaikan oleh KPEI kepada ABE paling lambat pukul 20.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa. DHK memuat beberapa hal, antara lain :

a. Penyerahan Efek :

ABSE harus menyerahkan jumlah efek atau sejumlah uang pengganti efek kepada KPEI dan sebaliknya ABTE akan menerima dari KPEI pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4). Jika ada saldo uang, maka ABSE harus menyerahkan kepada KPEI atau ABTE akan menerimanya dari KPEI. Sesuai DHK dari ABE, maka ABSE berkewajiban menyerahkan efek kepada KPEI dengan cara kombinasi :

- i. Menstransfer sejumlah efek kepada rekening efek KPEI kepada bank kustodian yang ditunjuk KPEI, paling lambat pukul 16.00 WIB pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4) atau;
- ii. Pinjam meminjam efek dengan KPEI atau ABE lain paling lambat pukul 16.00 WIB pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi (T+3) atau;
- iii. Pembelian efek melalui pasar segera paling lambat pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+3) atau
- iv. Pembelian efek melalui pasar tunai paling lambat pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4).

Selanjutnya KPEI menyerahkan efek kepada ABTE pada hari ke-4 sesuai terjadinya Transaksi Bursa (T+4) antara pukul 17.00 – 20.00 WIB dengan kombinasi, sebagai berikut :

- i. Memindahbukukan efek dari rekening efek KPEI kepada bank kustodain ke rekening ABTE yang ada di bank kustodian yang ditunjuk oleh KPEI;
- ii. Menyerahkan uang pengganti sebesar 200% dari nilai efek. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek tersebut yang terjadi pada hari terjadinya transaksi Bursa atas efek dimaksud (T+0), kepada rekening ABTE pada bank yang ditunjuk KPEI;
- iii. Menggunakan uang yang menjadi hak ABSE yang seharusnya diserahkan kepada AB ybs oleh KPEI pada hari bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi bursa (T+4) sebagai uang pengganti.

b. Penyerahan Dana :

ABSD harus menyerahkan sejumlah uang kepada KPEI, sebaliknya ABTD menerima sejumlah uang dari KPEI pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi bursa (T+4). Mendasarkan pada DHK, ABSD wajib membayar melalui rekening KPEI pada bank pembayaran yang ditunjuk KPEI.

Apabila pada jam 16.00 WIB hari bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi bursa (T+4) ABSE tidak menyerahkan efek sebagai kewajibannya kepada KPEI, maka ABSE bertanggungjawab atas uang pengganti sebesar 200% dari nilai efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi efek tsb yang terjadinya transaksi bursa aats efek tsb (T+0) yang pembayarannya secara otomatis dilakukan, dengan ketentuan sebagai berikut :

- i. ABSE wajib membayarkan saldo uang kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada hari bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+4), akan diperhitungkan dengan hasil penjualan efek yang menjadi hak ABSE, jika ada;
- ii. Hari bursa ke-5 setelah terjadinya transaksi (T+5), KPEI mulai melakukan penjualan atas efek yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada ABSE, jika ada.

Jika hasil penjualan efek di ketiga segmen pasar tersebut :

Pertama, melebihi kewajiban ABSE, maka KPEI memasukkan sisa hasil penjualan kedalam rekening efek ABSE yang berada di bank kustodian yang ditunjuk oleh KPEI. Kedua, tidak mencukupi kewajiban ABSE, KPEI berhak menjual efek yang disimpan oleh ABSE di rekening KPEI sebagai jaminan. Ketiga, jika keduanya di atas belum mampu mencukupi untuk memenuhi kewajiban ABSE, maka KPEI wajib lapor kepada bursa tentang kegagalan ABSE untuk memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Pihak bursa akan mencabut persetujuan bursa dari ABE yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Andaikan ternyata mampu memenuhi kewajibannya padahal dalam status pencabutan keanggotaan, maka KPEI berhak menjual saham PT BEJ yang dimiliki oleh perusahaan efek yang persetujuan keanggotaan bursanya telah dicabut oleh bursa yang disimpan di KPEI. Kepada perusahaan efek yang telah dicabut persetujuan keanggotaan bursanya, KPEI menggunakan asset kolektif dari dana jaminan untuk memenuhi kewajibannya.

Apabila ABSE maupun ABSD tetap tidak melakukan kewajibannya, dikenakan sanksi terhitung:

Pertama, sejak hari bursa kelima setelah terjadinya transaksi (T+5) dilarang bertransaksi di bursa mulai hari bursa berikutnya setelah bursa menerima laporan dari KPEI hingga terpenuhi kewajibannya. Kedua, mulai hari bursa berikutnya dengan mendasarkan laporan KPEI, ABSE dikenakan denda sebesar 0,25% per hari kalender dari nilai kewajibannya yang harus dibayarkan kepada KPEI.

Setiap transaksi yang terjadi di pasar reguler antara ABJ dengan ABB terhitung sejak dimulainya proses kliring atas transaksi bursa oleh KPEI, maka hubungan hukum sebagai akibat transaksi bursa tersebut menjadi terputus dan beralih menjadi hubungan hukum antara ABJ dengan KPEI dan ABB dengan KPEI. Sedangkan antara ABJ dan ABB tidak dapat saling menuntut satu sama lain atas pelaksanaan transaksi bursa itu.

2. Pasar negosiasi wajib diselesaikan pada hari bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+4). Dengan cara penyelesaian transaksi per-transaksi antar anggota bursa efek yang bersangkutan, berdasarkan DHK yang dikeluarkan oleh KPEI. DHK dilakukan melalui proses kliring pada jam 18.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0). KPEI wajib menyampaikan DHK kepada ABE yang bersangkutan paling lambat jam 19.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0). Dalam DHK memuat : pertama, ABE harus menyerahkan jumlah efek kepada lawan transaksinya pada hari bursa keempat setelah terjadinya transaksi bursa (T+4), pada setiap jenis efek

yang dijualnya melalui bursa; kedua, ABE harus menyerahkan jumlah dana kepada lawan transaksinya pada hari bursa keempat setelah terjadinya transaksi bursa (T+4), pada setiap jenis efek yang dibelinya melalui bursa; ketiga, nama dari bank kustodian pada transaksi yang diselesaikan melalui proses delivery versus payment (DVP); keempat KPEI memberikan tanggal penyelesaian jika transaksi gagal diselesaikan oleh ABE; kelima, alternatif penyelesaian transaksi melalui penyerahan sertifikat efek atau pemindah bukuan; keenam, hasil kliring atas transaksi bursa yang dilakukan oleh ABE di pasar negosiasi untuk tiga hari sebelumnya. Dari DHK maka ABE jual wajib menyerahkan efek kepada bank kustodian yang telah disepakati, paling lambat 16.00 WIB pada hari bursa keempat setelah terjadinya transaksi bursa (T+4). Caranya menstransfer efek kepada bank kustodian dan menginstruksinya supaya menyerahkan efek itu kepada ABE beli, syaratnya penyerahan efek itu dilaksanakan setelah bank kustodian menerima pembayaran uang dari ABE beli (DVP). Sebaliknya ABE beli wajib menyerahkan uang kepada bank kustodian yang telah disepakati antara ABE beli dan ABE jual, paling lambat jam 16.00 WIB pada hari bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi bursa (T+4). Caranya sama seperti di atas. Bila kejadian ABE gagal dalam memenuhi kewajibannya, maka ABE lawan transaksinya yang tidak gagal menyampaikan tuntutan secara tertulis kepada KPEI paling lambat jam 09.00 WIB pada hari bursa ke-6 setelah terjadinya transaksi (T+6). Sebaliknya jika ABE lawan transaksi yang tidak gagal itu, tidak menyampaikan tuntutan untuk dilakukan penjaminan kepada KPEI maka KPEI tidak bertanggungjawab terhadap

kegagalan penyelesaian transaksi. Tuntutan tersebut supaya KPEI melakukan penjaminan dalam rangka penyelesaian transaksi yang gagal. Disertai lampiran bukti-bukti yang cukup dengan memindahkan efek atau dana yang menjadi kewajibannya dari bank kustodian yang semula ditunjuk oleh KPEI. Terhitung sejak diterimanya tuntutan tersebut, maka hubungan hukum antara ABE jual dengan ABE beli menjadi putus dan digantikan dengan hubungan hukum antara ABE jual dengan KPEI dan ABE beli dengan KPEI pula. Jadi antara kedua ABE itu tidak dapat saling menuntut sama lain dalam pelaksanaan transaksi bursa. Bagi ABE yang gagal memenuhi kewajibannya dikenakan tindakan : pertama, dilarang melakukan perdagangan di bursa hingga terpenuhinya semua kewajibannya; kedua, dikenakan denda sebesar 0,25% per hari kalender yang pembayarannya lewat KPEI. Disamping itu KPEI berhak menahan dan menggunakan dana atau menjual efek yang seharusnya menjadi hak dari ABE yang tidak gagal.

Penggunaan dana dan atau hasil penjualan efek bila tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban ABE yang tidak gagal, maka KPEI berhak menjual efek yang disimpan oleh ABE yang gagal di rekening KPEI sebagai jaminan. Penjualan efek itu dapat dilaksanakan oleh KPEI di pasar reguler, pasar segera atau pasar tunai sesuai keputusan KPEI. Jika hasil penjualan efek melebihi kewajiban dari ABE yang gagal, maka KPEI memasukkan sisa hasil penjualan tersebut kedalam rekening efek ABE itu yang berada pada bank kustodian yang ditunjuk KPEI. Jika hasil penjualan efek itu belum mencukupi, maka KPEI wajib lapor kepada bursa perihal kegagalan ABE dalam memenuhi

kewajibannya kepada KPEI. Atas laporan KPEI, bursa bertindak mencabut persetujuan keanggotaan bursa dari ABE yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Dalam rangka memenuhi kewajiban kepada KPEI, maka berhak menjual saham PT BEJ yang dimiliki oleh perusahaan efek yang persetujuan keanggotaan bursa telah dicabut yang disimpan oleh KPEI. Seterusnya KPEI menggunakan asset kolektif dari dana jaminan dalam memenuhi kewajiban perusahaan efek yang dicabut persetujuan keanggotaan bursa, sesuai perjanjian dana jaminan.

3. Pasar segera yang penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa berikutnya setelah terjadi transaksi (T+1) selambat-lambatnya pukul 16.00 WIB; hak dan kewajiban dari setiap ABE ditentukan oleh KPEI melalui proses kliring dan netting yang dilaksanakan pada jam 18.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0). Hak dan kewajiban dicantumkan oleh KPEI kepada ABE yang bersangkutan paling lambat jam 20.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0). DHK mmemuat :

- a. Penyerahan efek dengan ketentuan :

- i. ABSE harus menyerahkan jumlah efek atau sejumlah uang pengganti efek sebesar 200% dari nilai efek tersebut. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa (T+0). Penyerahannya dilakukan pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1) kepada KPEI.
- ii. ABTE akan menerima jumlah efek atau sejumlah uang pengganti efek sebesar 200% dari nilai efek tersebut dari KPEI pada hari bursa

berikutnya setelah terjadi. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa ($T+0$). Penerimaan ditentukan pada hari bursa berikutnya setelah terjadi transaksi bursa ($T+1$) dari KPEI;

- iii. Penyerahan saldo uang oleh ABSE kepada KPEI atau penerimaan saldo uang untuk ABTE dari KPEI pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa ($T+1$), jika ada.

Berdasar DHK, ABSE wajib menyerahkan efek kepada KPEI dengan cara sebagai berikut :

- i. Menstransfer efek kepada rekening efek KPEI yang berada di bank kustodian yang ditunjuk KPEI, selambat-lambatnya jam 16.00 WIB pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa ($T+1$), atau;
- ii. Memebeli efek melalui pasar tunai di hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa ($T+1$); atau
- iii. Menyerahkan uang pengganti sebesar 200% dari nilai efek itu, dihitung berdasarkan harga tertinggi efek yang sama terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa ($T+0$). Paling lambat jam 16.00 WIB di hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa ($T+1$).

Sementara KPEI menyerahkan efek kepada ABTE antara jam 17.00 WIB sampai dengan jam 20.00 WIB pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa ($T+1$), dengan cara kombinasi sebagai berikut :

- i. Memindahbukukan efek dari rekening efek KPEI pada bank kustodian ke rekening efek ABE yang berada di bank kustodian yang ditunjuk KPEI;
- ii. Menyerahkan uang pengganti 200% dari nilai efek itu. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa (T+0) kepada rekening ABE pada bank yang ditunjuk KPEI;
- iii. Menggunakan uang yang menjadi hak ABSE dan yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada ABSE itu. Penggunaan uang itu sejak hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1).

Apabila pada jam 16.00 WIB hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1) ABSE tidak menyerahkan efek sebagai kewajibannya kepada KPEI. ABSE tersebut bertanggungjawab atas pengganti 200% dari nilai efek itu. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek tersebut yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa atas efek dimaksud (T+0).

Pembayarannya secara otomatis, dengan ketentuan :

jam 16.00 WIB pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi (T+1), ABSE wajib membayar saldo uang. Saldo tersebut akan diperhitungkan oleh KPEI dengan hasil penjualan efek yang menjadi hak ABSE yang bersangkutan sampai jam 17.00 WIB pada hari bursa yang sama, jika ada; selanjutnya KPEI mulai melakukan penjualan atas efek yang seharusnya diserahkan kepada ABE tersebut pada hari bursa kedua setelah terjadinya transaksi (T+2).

b. Penyerahan dana :

- i. ABSD menyerahkan sejumlah uang kepada KPEI pada hari bursa berikutnya setelah dilakukan transaksi bursa (T+1);
- ii. ABTD menerima sejumlah uang dari KPEI pada hari bursa berikutnya setelah dilakukan transaksi bursa (T+1)

Sesuai DHK, ABSD wajib membayar kepada rekening KPEI pada bank pembayaran yang ditunjuk oleh KPEI.

Dimungkinkan jika ABSD tidak menyerahkan dana kepada KPEI pada jam 16.00 WIB hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1), maka ABSD itu bertanggungjawab pada dana tersebut dengan pembayaran secara otomatis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

Pada jam 16.00 WIB setelah terjadinya transaksi (T+1), ABSD wajib membayar saldo uang kepada KPEI. Saldo tersebut diperhitungkan dengan hasil penjualan efek yang menjadi ABE tersebut yang berada di KPEI sampai jam 17.00 WIB pada hari bursa yang sama, jika ada. Selanjutnya KPEI melakukan penjualan atas efek yang seharusnya diserahkan kepada KPEI kepada ABE tersebut, jika ada.

Apabila ABSD tetap enggan menyerahkan efek atau dana, maka dikenai tindakan antara lain : pertama, dilarang melakukan perdagangan di bursa sejak hari bursa berikutnya setelah bursa menerima laporan dari KPEI sampai semua terpenuhi kewajibannya. Kedua, dikenakan denda sebesar 0,25% per hari dari kalender dari nilai kewajibannya terhitung sejak hari bursa

berikutnya setelah bursa menerima laporan dari KPEI. Denda tersebut dibayarkan kepada KPEI.

Penjualan efek yang seharusnya diserahkan kepada ABE dapat diperdagangkan di pasar reguler, pasar segera atau pasar tunai, dengan ketentuan; pertama, jika hasil penjualan efek itu melebihi atas kewajiban ABE tersebut. KPEI akan memasukkan sisa hasil penjualan itu kedalam rekening efek ABE yang berada pada bank kustodian yang ditunjuk oleh KPEI; kedua, jika hasil penjualan tidak mencukupi memenuhi kewajiban ABE yang bersangkutan, KPEI berhak menjual efek yang disimpan oleh ABE di rekening KPEI sebagai jaminan; ketiga jika hasil penjualan efek masih belum mencukupi kewajibannya, KPEI wajib melaporkan kepada bursa tentang kegagalan anggota bursa dalam memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Sehingga bursa berdasarkan laporan KPEI mengambil tindakan dengan mencabut persetujuan keanggotaan bursa dari ABE yang telah gagal memenuhi kewajibannya. Selanjutnya tindakan KPEI terhadap pencabutan persetujuan keanggotaan bursa tersebut, berhak menjual saham PT BEJ yang dimiliki oleh perusahaan efek yang persetujuan keanggotaan bursanya telah dicabut oleh bursa yang disimpan KPEI. Kemudian KPEI menggunakan asset kolektif dari dana jaminan dalam memenuhi kewajiban perusahaan efek yang telah dicabut persetujuan keanggotaan bursanya sesuai dengan perjanjian dana jaminan.

4. Pasar tunai yang transaksi bursa dilakukan pada satu hari bursa wajib diselesaikan akhir jam perdagangan jam 16.00 WIB yang sama dengan

terjadinya transaksi (T+0). ABE dapat menyerahkan efek ataupun dana sebelum melaksanakan perdagangan atas suatu efek di pasar ini, pada rekening pra penyelesaian (pra settlement account) milik KPEI yang ada di bank kustodian untuk kepentingan penyelesaian transaksi bursa di pasar ini. Dengan cara KPEI menjumpakan transaksi bursa ABE yang dilakukan di pasar ini dengan transaksi bursa yang dilakukan oleh ABE tersebut di pasar reguler dan atau pasar segera sebelumnya. Kemudian KPEI mengembalikan kelebihan efek atau dana jika ada kepada ABE setelah penyelesaian transaksi bursa dilakukan. ABE jual wajib menyerahkan efek untuk penyelesaian transaksi bursa.

Jam 18.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0), KPEI melakukan kliring dan netting yang merujuk pada Daftar Transaksi Bursa untuk menentukan hak dan kewajiban dari setiap ABE yang berkaitan dengan transaksi bursa di pasar tunai, baik sesi I maupun sesi II. Hak dan kewajiban ABE baik yang telah diselesaikan oleh KPEI maupun yang belum diselesaikan karena kegagalan ABE dalam memenuhi kewajibannya, KPEI mencantumkan dalam DHK yang wajib disampaikan oleh KPEI kepada ABE yang bersangkutan paling lambat jam 20.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0). DHK dari setiap ABE memuat :

a. Penyerahan Efek :

ABSE harus menyerahkan kepada KPEI sejumlah uang pengganti efek sebesar 200% dari nilai efek itu. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek yang sama terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa (T+0). Sebagai

akibat kegagalan ABE menyerahkan efek kepada KPEI pada waktu yang telah ditentukan.

Sebaliknya ABTE menerima sejumlah uang pengganti efek sebesar 200% dari nilai tersebut. Cara penghitungannya sama seperti di atas tadi. Sementara KPEI menerima saldo uang yang diserahkan oleh ABSE atau ABTE menerima saldo uang dari KPEI hari dilakukannya transaksi bursa (T+0), jika ada.

Mendasarkan DHK, KPEI menyerahkan efek kepada ABTE pada hari terjadinya transaksi bursa (T+0) mulai jam 20.00 hingga jam 21.00 WIB.

Ketentuannya sbb:

- i. KPEI memindabukukan efek dari rekeningnya pada bank kustodian ke rekening efek ABE yang berada pada bank kustodian yang ditunjuk KPEI atau;
- ii. Menyerahkan uang pengganti sebesar 200% dari nilai efek itu. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa (T+)) kepada rekening ABE pada bank yang ditunjuk KPEI;
- iii. Menggunakan uang yang menjadi hak ABSE yang harusnya diserahkan oleh KPEI, pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1) sebagai uang pengganti.

Apabila ABSE tidak menyerahkan efek pada rekening pra penyelesaian (pre-settlement account) milik KPEI yang berada pada bank kustodian, maka ia dapat menempuh kombinasi : pertama, menstransfer efek kepada

rekening efek KPEI yang berada pada bank kustodian yang ditunjuk oleh KPEI dari rekening efek ABSE pada bank kustodian yang sama, paling lambat jam.16.00 WIB pada hari terjadinya transaksi bursa (T+)); kedua, membeli efek melalui pasar tunai paling lambat sesi kedua hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0); ketiga, menyerahkan uang pengganti sebesar 200% dari nilai efek tersebut. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa (T+0). Paling lambat jam.16.00 WIB pada hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0).

Pada jam 16.00 WIB hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0) ABSE tidak menyerahkan efek sebagai kewajibannya kepada KPEI, ia bertanggungjawab atas uang pengganti sebesar 200% dari nilai efek tersebut. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek itu yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa atas efek tersebut (T+0) dengan pembayaran secara otomatis. Ketentuannya sbb : pertama, ABSE wajib membayar saldo uang kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0). Dperhitungkan dengan hasil penjualan efek yang menjadi hak ABTE yang berada di KPEI hingga jam 17.00 WIB pada hari bursa yang sama, jika ada. Kedua, pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1), KPEI menjual atas efek yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada ABTE, jika ada.

b. Penyerahan Dana :

ABSD harus menyerahkan sejumlah uang kepada KPEI pada hari dilakukannya transaksi bursa (T+0). Akibat dari kegagalan ABSD menyerahkan efek kepada KPEI pada waktu yang telah ditentukan. Sebaliknya ABTD menerima dana dari KPEI pada hari dilakukannya transaksi bursa (T+0). Akibat dari kegagalan ABSD menyerahkan sejumlah uang kepada KPEI pada waktu yang telah ditentukan.

ABSD wajib membayar kepada rekening KPEI pada bank pembayaran yang ditunjuk KPEI berdasar DHK. Apabila Jam 16.00 WIB pada hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0) ABSD tidak menyerahkan dana sebagai kewajibannya kepada KPEI, maka ia bertanggungjawab atas dana itu yang pembayarannya secara otomatis. Ketentuannya sbb: pertama, ABSD wajib membayar saldo uang kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0). Diperhitungkan dengan hasil penjualan efek yang menjadi hak ABE itu yang berada di KPEI hingga jam 17.00 WIB pada hari bursa yang sama, jika ada; kedua, pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1) KPEI menjual atas efek yang seharusnya diserahkan kepada ABE itu, jika ada.

Terhitung hari bursa berikutnya setelah menerima laporan KPEI, Bursa melarang melakukan kegiatan perdagangan efek bagi ABSE yang tidak menyerahkan efek atau bagi ABSD yang tidak menyerahkan dana. Terhadap ABSE dan ABSD tersebut sekaligus dikenakan denda sebesar

0,25% per hari kalender dari nilai kewajibannya yang harus dibayarkan kepada KPEI.

Penjualan efek yang mengalami kegagalan dari ABSE dan ABSD dapat diperdagangkan di pasar reguler, segera atau tunai, dengan ketentuan:

- i. KPEI akan memasukkan sisa hasil penjualan efek kedalam rekening efek anggota bursa gagal yang berada di bank kustodian yang telah ditunjuk KPEI. Jika hasil penjualan efek melebihi kewajiban anggota bursa tersebut;
- ii. KPEI berhak menjual efek yang disimpan oleh anggota bursa efek itu di rekening KPEI sebagai jaminan, pada pasar reguler, segera maupun pasar tunai. Jika penjualan efek tidak mencukupi kewajiban anggota bursa efek gagal;
- iii. KPEI wajib lapor kepada bursa tentang kegagalan anggota bursa efek, jika penjualan efek masih belum mencukupi untuk memenuhi kewajiban anggota bursa efek yang gagal.

Setelah adanya laporan dari KPEI, bursa bertindak mencabut persetujuan keanggotaan bursa dari anggota bursa efek yang gagal memenuhi kewajibannya. Dalam rangka memenuhi kewajiban anggota bursa yang telah dicabut keanggotaannya, maka KPEI berhak menjual saham PT BEJ yang dimiliki oleh perusahaan efek yang persetujuan keanggotaan bursanya telah dicabut. Selanjutnya KPEI menggunakan aset kolektif dari dana jaminan yang telah dicabut persetujuan keanggotaan bursanya sesuai dengan perjanjian dana jaminan.

Di bawah ini jenis efek yang dikliring dan diselesaikan menyesuaikan dengan sistem perdagangan efek yang diberlakukan dan masing-masing segmen pasarnya.

Jenis Efek Yang Dikliring dan Diselesaikan

Perdagangan	Kliring		Penyelesaian	
	Netting	Per Transaksi	Warkat	Tanpa Warkat
Pasar Reguler	Saham, SBR, Waran		Saham, SBR, Waran	Saham, SBR, Waran
Pasar Segera	Saham, SBR, Waran		Saham, SBR, Waran	Saham, SBR, Waran
Pasar Tunai	Saham, SBR, Waran		Saham, SBR, Waran	Saham, SBR, Waran
Pasar Negosiasi		Saham, SBR, Waran	Saham, SBR, Waran	

Bagian kedua :

Penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham

Perdagangan pada pasar umumnya merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Komoditi yang menjadi obyek perdagangannya bersifat real dan langsung serta seketika berada di tangan pembeli. Berbeda halnya dengan bursa efek, komoditinya bersifat abstrak yakni hak-hak yang melekat pada suatu efek dan berjangka panjang untuk pemenuhannya hingga penyelesaiannya. Instrumen yang populer dan banyak diperdagangkan dalam lalu lintas di bursa efek adalah saham yang bernilai potensial. Orang membeli saham sesungguhnya

tak bedanya dengan berinvestasi di perbankan hanya imbalannya yang berlainan maupun tujuannya.

Masyarakat dapat memiliki saham-saham perusahaan ditentukan oleh tiga hal :

1. Kemampuan dan kemauan dari masyarakat untuk memiliki saham perusahaan tersebut, dilatarbelakangi oleh :
 - a. Kondisi ekonomi masyarakat dalam memiliki dana yang digunakan untuk membeli saham tersebut;
 - b. Pengetahuan akan manfaat dan keuntungan yang akan diperoleh dari pemilikan saham-saham itu.
2. Kesiediaan perusahaan mengikutsertakan masyarakat menjadi pesero-pesernya dengan jalan menjual saham kepada masyarakat luas (go-public) sebagai perusahaan yang terbuka;
3. Sarana berupa kelembagaan dan peraturan yang memungkinkan terselenggaranya penjualan saham-saham kepada masyarakat. Sarana yang dimaksud adalah pasar modal.⁸¹

Dengan melihat tiga hal tersebut, dapat diketahui pula pelbagai tujuan mereka membeli saham yang masing-masing terbagi tiga kelompok bagian, antara lain :

1. Mereka yang menginginkan deviden;
2. Mereka yang ikut mengontrol perusahaan;
3. Para spekulasi

81) R. Ali Ridho, *Op.cit.*, hal.212-213

Ketiga kelompok ini mempunyai perbedaan makna pada akibat hukum dalam transaksi saham.⁸²

Pada kelompok pertama tidak mempersoalkan fluktuasi harga saham pada periode tertentu yang terpenting bagi mereka setiap tahun menerima deviden. Deviden adalah bagian laba untuk pemegang saham. Oleh karenanya mereka tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa. Sedangkan pada kelompok kedua selain mendapatkan deviden juga mempunyai hak suara dalam RUPS untuk mengontrol jalannya perusahaan. Kelompok ketiga bertujuan untuk mendapatkan *capital gain* merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli. Selain tujuan ketiga kelompok di atas dapat dilihat pula jenis investor lain yang berhubungan pula pada resiko yang ditanggungnya, yaitu jenis karakter investor, sebagai berikut :

- a. Konservatif pada keamanan dana menjadi prioritas utama, meskipun tetap mengharapkan investasinya tumbuh secara memadai, misalnya lebih baik dari tingkat inflasi;
- b. Moderat dengan mempunyai toleransi untuk mengalami kerugian sebagai imbalan untuk memperoleh peningkatan dalam jangka panjang;
- c. Agresif dengan memiliki toleransi tinggi untuk mengalami kerugian besar dalam jangka pendek (dibandingkan dengan umumnya investor lain), namun dengan tujuan untuk memperoleh laba secara substansial.⁸³

Meskipun investasi saham mempunyai kemenarikan tersendiri bagi investor tetap berisiko tinggi. Dikarenakan sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik perubahan domestik maupun luar negeri

82) Peter Mahmud Marzuki, *Op.cit.*, hal.2

83) Abiprayudi Riyanto, *Capital Market Society of Indonesia*, Jakarta, 21-11-97, hal.2

bidang politik, ekonomi, hukum. Dengan lain kata investor harus jeli memilih saham pada saat membelinya dengan mempertimbangkan dan memperhatikan kondisi-kondisi sebagai berikut :

1. Perekonomian baik skala internasional maupun nasional;
2. Politik internasional dan nasional;
3. Analisa industri pada pasar modal yang bersangkutan;
4. Analisa kondisi perusahaan baik secara fundamental maupun technical.⁸⁴

Disamping memperhatikan pelbagai pertimbangan di atas, jeli pula alternatif media maupun komoditi investasi. Keputusan investor memutuskan alternatif berinvestasi dilatarbelakangi adanya dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan, antara lain:

- a. Hasil atau *return*;
- b. Risiko

Kedua unsur tersebut mempunyai hubungan timbal balik yang sebanding. Jika semakin tinggi risiko, maka semakin besar hasil yang diperoleh dan semakin kecil risiko, semakin kecil pula hasil yang akan diperoleh. Dengan demikian secara essential tidak satupun bidang investasi yang sepenuhnya bebas dari risiko.

Risiko yang ditemui dalam praktek pasar modal dibedakan :

1. Risiko yang sistematis disebut juga risiko pasar dapat dicontohkan adanya dampak inflasi, ketidakpastian mengenai pertumbuhan ekonomi jangka panjang, perubahan dalam keinginan pasar untuk menerima risiko, perubahan tingkat bunga;

84) Training Pasar Modal, *Op.cit.*, hal.26

2. Risiko yang tidak sistematis disebut pula risiko untuk perusahaan seperti tuntutan hukum atas suatu perusahaan, hak paten yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan perbedaan lokasi industri.

Adanya kerentananan berbagai macam risiko yang terjadi pada transaksi saham maka, pihak investor maupun pelaku bursa saham benar-benar jeli dan teliti dalam mengadakan transaksi saham, ada berbagai alternatif yang dapat ditempuh, antara lain:

- a. Meminta nasihat kepada penasihat investasi;
- b. Menerapkan prinsip *good delivery* dalam lalu lintas transaksi saham;
- c. Menerapkan diversifikasi yakni tidak pada satu jenis saham saja yang diinvestasikan.

Ketiga macam alternatif di atas barulah bersifat preventif sedangkan apabila risiko itu muncul pada saat transaksi maupun pasca transaksi dilaksanakan tentu timbul persoalan baru yang tidak diduga sebelumnya. Meskipun sudah melakukan usaha preventif di atas. Untuk menanganinya oleh pihak pemerintah dalam hal ini Bapepam dan bursa efek selaku penyedia fasilitas mengetahui lembaga yang mempunyai fungsi kliring sekaligus menyediakan fasilitas penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham.

1. Jenis-jenis saham yang dijamin oleh PT KPEI

Saham sebagai bagian dari efek dan merupakan instrumen yang diperdagangkan di pasar modal dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *stock*. Oleh Black Law Dictionary *stock* is the goods and wares of a merchant or tradesman, kept for sale and traffic. In a larger sense, the capital of a merchant or

other person, including his merchandise, money, and credits, or, in other words, the entire property employed in business. Dengan ringkas saham adalah bukti penyertaan modal atau bukti pemilikan atas suatu perseroan terbatas. Jati diri dari saham merupakan selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Setiap saham memiliki format tertentu sebagai ciri spesifikasi, namun secara umum mempunyai ciri yang sama yakni menyajikan informasi terperinci tentang saham itu sendiri. Antara lain bernomor registrasi untuk menunjukkan otensitas dan kepemilikan, bersegel perusahaan penerbit dengan tanggal dan tempat.⁸⁵ Jika membeli saham, maka nantinya kita menerima kertas yang menjelaskan bahwa kita memiliki perusahaan penerbit saham tersebut.

Menurut **Purwahid Patrik** bahwa saham termasuk jenis jaminan benda yang tidak bertubuh, karena yang dijamin benda yang bersifat abstrak berupa hak dari pemegang saham. Hal ini berhubungan dengan pengaturan transaksi saham yang dijalankan pada bursa efek. Semula transaksi saham diatur dalam KUHPerdato seperti pengaturan jualbeli pada umumnya. Pasal 1457 berbunyi : bahwa jual beli adalah suatu persetujuan, dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk mneyerahkan suatu kebendaan, dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan. Berarti perjanjian jualbeli pada saat terjadi kesepakatan antar anggota bursa jual beli dan anggota beli. Sementara sebagai syarat sahnya suatu perjanjian merujuk pada ketentuan pasal 1320 dan 1338 KUHPerdato. Dalam pasal 1458 KUH Perdata memandang jual beli

85) Hindarmoyo Hinuri (ed), **Dana & Investasi**, Bapepam & CMS, hal. 48

dinyatakan terjadi bilamana telah terjadi antara kedua belah pihak, seketika setelahnya orang-orang ini mencapai kesepakatan tentang kebendaan tersebut dan harganya. Akan tetapi menurut pasal 1459 KUH Perdata lain perlakuannya terhadap jual beli khususnya pada benda bergerak tak bertubuh. Pendapat ini muncul karena yang menjadi obyek jual beli merupakan saham yaitu berupa hak. Oleh karenanya bukanlah benda berwujud secara fisik, maka mengacu pada pasal 613 KUHPerdata. Untuk memperkuat pendapat ini mengacu pula pada penjelasan pasal 55 ayat (1), pasal 56 dan pasal 58 (2).⁸⁶ Jadi dalam transaksi saham ketentuan tersebut dipandang sebagai *settlement* atau kata lain peralihan hak atas saham yang berarti pula peralihan hak-hak yang melekat pada saham pada waktu terjadi setelah *settlement* dan bukan pada saat pemegang saham namanya tercantum dalam daftar pemegang saham perusahaan.

R. Ali Rido menerangkan secara yuridis saham memiliki fungsi tertentu sebagai berikut :

- a. Saham sebagai sebagian dari modal, karena pada dasarnya saham merupakan modal yang sering dibaca dalam akta pendirian PT. Dengan kata lain tiap saham merupakan bagian dari modal yang menjelma dalam harga saham;
- b. Saham sebagai tanda anggota, setiap anggota yang akan ikut serta sebagai anggota diwajibkan untuk memberikan sejumlah uang sebagai *inbreng* ke dalam PT. Pemasukan ini yang diperhitungkan dalam bentuk saham. Dengan dimilikinya saham dinyatakan yang bersangkutan merupakan anggota atau *persero* dari PT;

86) Peter Mahmud Marzuki, *Op.cit.*, hal.9.

- c. Saham sebagai alat legitimasi artinya saham sebagai tanda bukti diri bagi orang yang namanya tercantum pada saham itu atau bagi orang yang memegangnya supaya dapat menuntut segala hak yang melekat pada saham tersebut.

Secara praktis investor tertarik membeli saham adanya beberapa alasan yang merupakan hak pemodal sebagai pemegang saham antara lain :

- a. Memperoleh bagian deviden;
- b. Mendapat hak suara dalam RUPS;
- c. Kemungkinan mendapatkan *capital gain* atau selisih harga jual dikurangi harga beli bila harga saham naik.

Ketiga alasan berikut di atas tercakup pula untuk membedakan tiga kelompok orang bertujuan membeli saham. Namun demikian yang utama orang membeli saham karena kemampuan dari saham dalam memberikan imbalan berupa mengharapkan keuntungan.

Penggolongan saham dapatlah dibedakan beberapa jenis, dalam praktek dipengaruhi oleh komunitas bisnis khususnya dalam perdagangan saham yang kian banyak diminati oleh masyarakat. Animo yang datang dari perhatian masyarakat kepada bursa efek cukup besar karena sesuai yang telah ditegaskan dalam penjelasan umum UUPM bahwa pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Sekaligus sebagai wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah. Perhatian masyarakat tersebut ditujukan pada semakin banyaknya perusahaan yang go publik menawarkan sahamnya di pasar sekunder.

Penggolongan saham dapat dipandang dari berbagai segi tergantung pengamat yang akan memfokuskan sehingga jenisnya rupa-rupa.

1. Umumnya saham dalam struktur PT dibedakan saham atas nama dan saham atas tunjuk. Saham atas nama bertujuan untuk kepentingan para pendiri dalam arti luas karena mampu memberikan hak-hak yang diistimewakan, baik dalam menerima keuntungan maupun dalam menentukan calon direksi. Saham atas tunjuk berfungsi sebagai pelaksana PT yang merupakan konsentrasi modal sehingga tidak dipentingkan siapa saja yang menjadi pemilik sahamnya.⁸⁷
2. Sedangkan menurut literatur dikenal tiga jenis saham yakni saham atas nama (*oop naam*), saham atas pengganti (*aan toonder*) dan saham atas unjuk (*aan toonder*). Khusus KUHD tidak mengenal saham atas pengganti dan saham atas unjuk yang dialihkan secara endosemen.⁸⁸
3. Dalam praktek pasar modal, terdapat beberapa jenis saham menurut Marzuki Usman dibedakan menurut:
 - 3.1. Cara peralihan, antara lain :
 - 3.1.1. Saham atas unjuk (bearer stocks); pada sertifikat saham ini tidak tertulis nama pemiliknya supaya mudah dipindahtangankan dari satu investor lain. Jadi bagi siapa saja yang memegang sertifikat saham atas unjuk, maka secara hukum dianggap sebagai pemilik dan berhak ikut hadir dalam mengeluarkan suara di RUPS.

87) R.Ali Ridho, *Op.cit.*, hal.50

88) *Ibid*, hal. 50

3.1.2. Saham atas nama (*registered stocks*); saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya yang cara peralihannya harus memenuhi syarat prosedur tertentu. Caranya dengan dengan dokumen peralihan lantas nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham.⁸⁹ Jika sertifikat saham ini hilang, maka pemilik dapat menmintakan penggantian, karena namanya sudah ada di dalam buku perusahaan.

3.2. Manfaat yang diperoleh para pemegang saham, yaitu saham biasa (*common stock*) adalah saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian deviden dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Masyarakat paling mengenali saham ini, karena mempunyai harga nominal - yang disebut *par (par value)*- ditetapkan dan tergantung emiten (perusahaan yang menerbitkan saham). Risiko bagi investor yang membeli saham ini bila perusahaan tidak dijalankan dengan baik, atau harga saham pada umumnya akan melemah. Saham biasa ini dapat dibedakan lima jenis, sebagai berikut :

- a. *Blue chip stock*; saham biasa dari suatu perusahaan yang bercirikan memiliki reputasi tinggi, sebagai leader dari industri sejenisnya, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.
- b. *Income stock*; saham dari suatu emiten dan emiten yang bersangkutan dapat dibayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan sebelumnya. Ciri dari emiten tersebut mampu menciptakan

89) Ketentuan selanjutnya diatur dalam pasal 49 UU No.8 Tahun 1995

pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai

- c. *Growth stock (well-known)*; saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- d. *Speculative stock*; saham yang emiten tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemampuan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- e. *Counter cyclical stock*; saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Sebagai gambarannya saat resesi ekonomi tiba, harga saham ini tetap tinggi dan emiten sendiri mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi itu. Hal ini terjadi karena emiten biasanya bergerak dalam produk yang dibutuhkan oleh masyarakat seperti rokok. Peluang keuntungan bagi investor pada saham ini adalah mendapatkan capital gain.

Selain jenis saham di atas masih dalam seputar praktek pasar modal dikenal di beberapa negara yang disebut saham preferensi (*preferred stock*) adalah saham kepemilikan yang diterbitkan perusahaan dan diperdagangkan oleh para investor. Kelebihan saham ini antara lain :

- a. Jumlah dividen dijamin dan dibayarkan sebelum dividen saham biasa;

- b. Berkesempatan memperoleh kembali sebagian investasi jika perusahaan jatuh;
- c. Memberikan keuntungan yang sudah dapat dipastikan.

Risiko investasi saham ini tidaklah sebesar menanggung risiko pemegang saham biasa, tetapi ada kekurangannya dibandingkan dengan pemegang obligasi karena urutannya dibawah pemegang obligasi.⁹⁰

90) Saham preferen diantaranya:

1. Cumulative Preferred Stock (CPS); saham ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian deviden yang bersifat kumulatif dalam suatu prosentase atau jumlah tertentu. Maksudnya jika pada tahun tertentu, deviden yang dibayarkan tidak mencukupi atau bahkan tidak dibayar sama sekali, maka akan diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya. Pembayaran deviden kepada pemegang saham preferen selalu didahulukan dari pemegang saham biasa.
2. Non Cumulative Preferred Stock; pemegang saham ini mendapat prioritas dalam pembagian deviden sampai pada suatu prosentase atau jumlah tertentu tetapi tidak bersifat kumulatif. Artinya jika pada suatu tahun tertentu, deviden yang dibayar kurang dari yang ditentukan atau tidak dibayar sama sekali, maka tidak diperhitungkan pada tahun berikutnya.
3. Participate Preferred Stock; disamping memperoleh deviden tetap juga memperoleh extra deviden jika perusahaan mencapai sasaran yang telah ditetapkan, seperti sasaran penjualan.
4. Convertible Preferred Stock; pemegang saham ini mempunyai hak lebih dibanding pemegang saham lainnya terutama dalam penunjukan direksi perusahaan.

Bandingkan dengan Perkembangan berikutnya dalam praktek di pasar modal lainnya, saham terbagi antara lain :

1. Saham biasa (*common stock*);
2. Saham istimewa (*preferred stock*);
3. Saham deviden;
4. Saham bonus

Saham biasa (*common stock*) adalah saham kepemilikan dalam sebuah perusahaan yang tidak memberikan jaminan hasil (*performance*).

Saham istimewa (*preferred stock*) adalah saham kepemilikan yang diterbitkan perusahaan dan diperdagangkan oleh para investor. Kelebihan saham ini antara lain :

- a. Jumlah deviden dijamin dan dibayarkan sebelum deviden saham biasa;
- b. Berkesempatan memperoleh kembali sebagian investasi jika perusahaan jatuh;
- c. Memberikan keuntungan yang sudah dapat dipastikan.

Risiko investasi saham ini tidaklah sebesar menanggung risiko pemegang saham biasa, tetapi ada kekurangannya dibandingkan dengan pemegang obligasi karena urutannya dibawah pemegang obligasi. Sementara saham bonus adalah saham yang diberikan kepada pemegang saham lama tanpa penyetoran ke kas PT. Pemberian saham bonus ini dilakukan untuk menjaga keseimbangan antara modal nominal

Dari berbagai penggolongan saham di atas masih dimungkinkan kembali adanya penggolongan baru dalam praktek bisnis di pasar modal. Disamping itu dapatlah dikatakan bahwa saham yang laku diperdagangkan atau yang menjadi daya tarik bagi investor adalah saham yang memenuhi syarat-syarat tersebut dibawah ini, :

1. Saham yang *liquid* artinya saham yang mudah diperjualbelikan, umumnya pada bidang *consumer goods*, seperti produk makanan. Karena jenis produk makanan ini akan senantiasa dipakai dan dinikmati oleh khalayak atau konsumen sehingga dipastikan mampu bersaing secara ketat.
2. Saham yang diterbitkan oleh perusahaan *go publik* yang telah mempunyai reputasi baik;
3. Kecenderungan pasar jika saham banyak diminati oleh para investor asing maka investor lokal mengikutinya.

Membicarakan jenis saham yang dijamin oleh PT KPEI berkenaan dengan jenis segmen pasar yang terdapat di lantai bursa efek. Segmen pasar juga berhubungan dengan penerapan sistem perdagangan efek. Pada dasarnya semua jenis saham dijamin oleh KPEI, asalkan telah memenuhi persyaratan tertentu. Seperti telah layak diperdagangkan di bursa efek, dan sebagainya. Berarti KPEI telah mengadaptasi pada sistem perdagangan efek tanpa warkat yang menjadi tugas KPEI untuk mengadakan penjaminan. Jenis efek yang dijamin oleh PT KPEI terbagi dalam segmen pasar seperti terlihat pada bagan di bawah ini :

perseroan dengan kekayaan perseroan.(Lihat R.Ali Rido,222). Saham deviden dan saham bonus merupakan saham tambahan yang terjadi setelah diadakan transaksi saham umum.

Jenis Efek Yang Dijamin

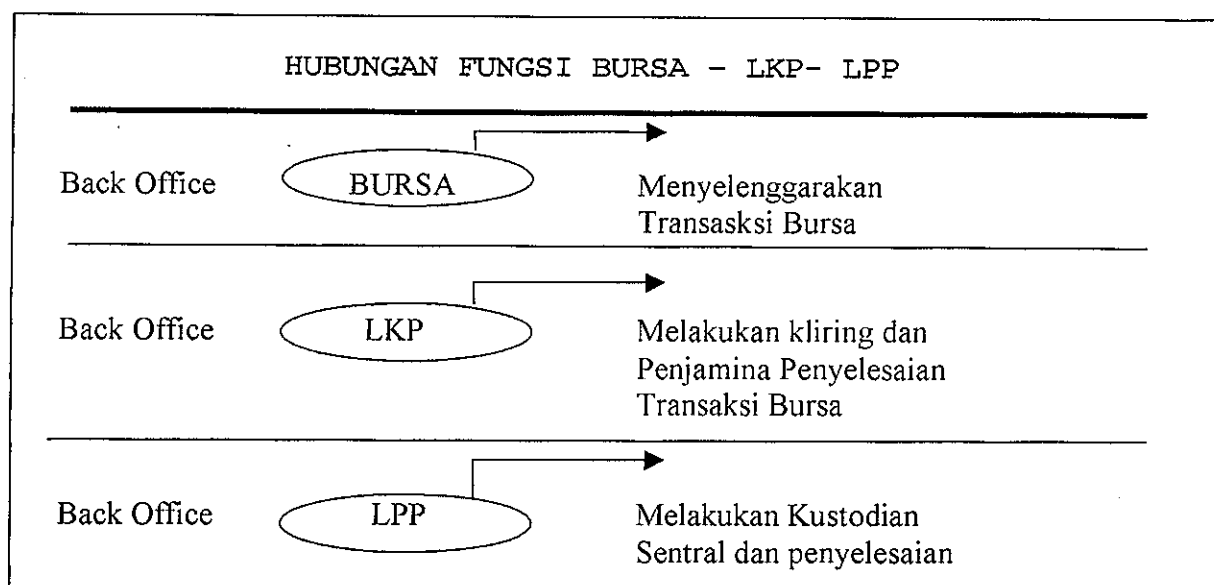
Perdagangan	Penjaminan	
	Warkat	Tanpa Warkat
Pasar Reguler		Saham, SBR, Waran
Pasar Segera		Saham, SBR, Waran
Pasar Tunai		Saham, SBR, Waran
Pasar Negosiasi		Saham, SBR, Waran Obligasi Konv.

2. Syarat-syarat yuridis dan konsekuensi penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham pada PT KPEI

Penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham merupakan bagian dari sistem perdagangan efek tanpa warkat yang menjadi tugas KPEI. Meskipun PT KPEI salah satu SRO, tetap memiliki kewenangan untuk menganut pelaksanaan kegiatannya sendiri. Oleh karenanya tidak semua anggota bursa menjadi anggota kliring (menikmati fasilitas yang disediakan oleh PT KPEI). Tentunya bagi pihak untuk mendapatkan fasilitas tersebut harus memenuhi syarat-syarat tertentu supaya menjadi anggota kliring. Hal ini dimungkinkan terjadi karena adanya pemisahan LKPP secara teknis menjadi LKP dan LPP. Dahulu ketika fungsi kliring masih dipegang oleh KDEI maka anggota bursa otomatis menjadi anggota kliring, tetapi sekarang KPEI mempunyai persyaratan sendiri untuk dipenuhi anggota bursa.⁹¹ Makanya sejumlah perusahaan sekuritas yang menjadi anggota BEJ dan BES

91) Bursa Efek Surabaya News,,8Okt 1997

harus memenuhi syarat-syarat anggota kliring. Anggota kliring (AK) adalah anggota bursa yang berdasarkan penilaian KPEI terutama dari segi risiko kredit layak dan dapat disetujui untuk menjadi anggota kliring. I Putu Gede Ary Suta telah menegaskan pula, jika ada anggota bursa yang tidak menandatangani pengalihan dan menjadi anggota kliring, maka ia bukan bagian dari sistem pasar modal. Untuk lebih terang dapatlah digambarkan bagan sebagai berikut :



Pada back office bursa yang menyediakan tempat untuk bertemunya anggota bursa jual dan anggota bursa beli bertemu untuk mengadakan transaksi saham. Dalam bertransaksi saham ini pihak bursa berhak mengatur para anggota bursa dengan menjalankan sistem transaksi saham yang terbagi secara fisik atau warkat dan akan menuju pada transaksi saham tanpa warkat. Sedang pada jajaran LKP melakukan kliring serta selanjutnya mengadakan penjaminan terhadap hasil transaksi saham yang telah dilakukan oleh anggota bursa di lantai bursa efek. Back office LPP melakukan tugasnya setelah mendapat perintah dari KPEI dan

KPEI sendiri menjalankan tugasnya sesudah menerima perintah dari bursa efek, yakni melakukan kustodian sentral dan penyelesaian transaksi saham melalui pemindahbukuan.

Ketiga back office tersebut secara bersamaan selaku penyedia fasilitas disebut SRO (Self Regulatory Organization) yang masing-masing mempunyai fungsi berbeda-beda tetapi fungsi mereka bertiga saling berkesinambungan.

Dasar penetapan keanggotaan kliring dan penjaminan telah ditentukan oleh KPEI, terbagi dalam beberapa segi sebagai berikut :

A. *Segi the five's c's of credit analysis :*

1. *Character* mencakup : integritas, komitmen, dan reputasi dari calon anggota kliring;
2. *Capacity* mencakup : kemampuan keuangan, kemampuan manajemen dan dukungan teknologi informasi. ;
3. *Capital* berupa modal kerja bersih disesuaikan (MKBD);
4. *Collateral* berupa penyerahan agunan sebagai cover risiko fluktuasi harga;
5. *Condition* harus sesuai dengan kebutuhan dan perkembangan pasar modal.

Kelima hal diatas acapkali digunakan pada dunia perbankan untuk pinjaman kredit dan telah diadopsi oleh komunitas bisnis pasar modal, karena kedua komunitas tersebut merupakan bagian dari potensi sumber pembiayaan negara.

B. Segi risiko, antara lain :

1. *Credit risk*;

2. *Principal risk*, pemenuhan kewajiban harus diimbangi oleh pemenuhan hak (*delivery versus payment*);
 3. *Market risk*, risiko selisih nilai akibat adanya perbedaan harga antara tanggal transaksi dengan tanggal pelaksanaan *buy-in*, *sell-out* atau pinjam meminjam efek;
 4. *Liquidty risk*, risiko bahwa naggota kliring untuk sementara tidak dapat memenuhi sebagian atau seluruh kewajiban (talangan jika anggota bursa gagal bayar);
 5. *Bankruptcy risk*, risiko bila anggota kliring tidak dapat memenuhi kewajiban kepada KPEI baik pada hari setelmen atau sesudahnya.
- C. Segi administratif yang dapat menjadi anggota kliring adalah anggota bursa efek dan badan hukum lain dengan persetujuan KPEI terdiri :
1. Menandatangani perjanjian yang dibuat antara KPEI dengan anggota kliring yang memuat hak dan kewajiban KPEI dan anggota kliring, antara lain hak dari KPEI untuk menjual agunan dari anggota kliring apabila anggota kliring tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada KPEI;
 2. Menyerahkan anggaran dasar dan perubahannya;
 3. Menyerahkan laporan keuangan terakhir yang telah diaudit oleh akuntan publik;
 4. Menyerahkan contoh cap, tanda tangan direksi, komisaris dan pejabat yang berwenang menandatangani dokumen yang terkait dengan kegiatan kliring;

5. Memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) sekurang-kurangnya lima ratus juta rupiah;

Selain ketentuan dan persyaratan di atas masih ditambah dengan persyaratan, sebagai berikut :

1. Membayar dana jaminan sebesar 0,01% dari nilai transaksi bursa (dipungut oleh KPEI dari anggota bursa berdasarkan surat Bapepam No. S-1484/PM/1997 tgl 27 Juni 1997). Menyetujui pula membayar tambahan dana jaminan yang dipungut dari anggota bursa untuk memenuhi kebutuhan dana jaminan setiap anggota bursa yang jumlahnya ditentukan berdasarkan pada modal disetor, rata-rata nilai transaksi harian anggota bursa dan rata-rata nilai kegagalan anggota kliring;
2. Memberikan agunan yang ditetapkan KPEI, yaitu aktiva likuid yang segera dapat dicairkan dan digunakan sebagai pengganti pemenuhan kewajiban anggota kliring apabila anggota kliring yang bersangkutan tidak dapat pemenuhan memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Bentuk agunan berupa uang tunai, sertifikat deposito dengan kuasa pencairan langsung kepada bank garansi, pinjaman siaga/stand by LC ditambah dengan hak terima uang dan efek serta efek lainnya (saham, obligasi, convertible bonds) serta saham anggota kliring di bursa.
3. Memiliki dukungan sarana teknologi yang memadai;
4. Anggota kliring wajib menunjuk sekurang-kurangnya dua wakil anggota kliring, guna kelancaran pelaksanaan kliring untuk kepentingan anggota

kliring. Untuk calon wakil anggota kliring wajib mengikuti pelatihan yang diselenggarakan oleh KPEI;

5. Memenuhi ketentuan sebagaimana yang dimaksud dalam peraturan bapepam nomor V.D.3, antara lain : kewajiban memiliki bagian jasa kustodian, bagian pembukuan, bagian pesanan dan perdagangan serta bagian pemasaran;
6. Memiliki rekening uang dan efek pada KSEI.

Ketentuan dan persyaratan untuk menjadi anggota kliring dari beberapa segi kriteria yang telah dikemukakan di atas, kepentingannya menentukan apakah calon anggota kliring mampu memenuhi kewajiban yang timbul dari perjanjian yang diadakan oleh KPEI. Kesanggupan untuk memenuhi dalam bentuk suatu perjanjian atau kontrak.

Perumusan perjanjian diatur dalam pasal 1313 KUH perdata adalah suatu perbuatan dengan nama satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih. Jika ditelaah lebih cermat batasan ini banyak mengandung kelemahan, antara lain :

- a. Hanya menyangkut perjanjian sepihak saja, karena tidak menacntumkan kalimat “saling mengikatkan diri”. Berarti tak ada konsensus atau kesepakatan;
- b. Kata “perbuatan” mencakup juga tanpa konsensus atau kesepakatan untuk menimbulkan akibat hukum.⁹²

Definisi klasik tentang perjanjian adalah perbuatan hukum yang berdasarkan kata sepakat bertujuan untuk menimbulkan akibat hukum.

92) Purwahid Patrik, **Hukum Perdata II (Perikatan yang lahir dari perjanjian dan undang-undang)**, Jilid 1, Fakultas Hukum, UNDIP, Semarang, 1997, hal.1-2

Sedangkan **Rutten** merumuskan perjanjian adalah perbuatan hukum yang terjadi sesuai dengan formalitas-formalitas dari peraturan hukum yang ada, tergantung dari persesuaian pernyataan kehendak dua atau lebih orang-orang yang ditujukan untuk timbulnya akibat hukum demi kepentingan salah satu pihak atas beban pihak lain atau demi kepentingan dan atas beban masing-masing pihak secara timbal balik.

Dari berbagai rumusan perjanjian di atas bahwa perjanjian memiliki dua arti, mencakup :

- a. Arti luas berarti setaip perjanjian menimbulkan akibat hukum sebagai yang dikehendaki (atau dianggap dikehendaki) oleh para pihak, termasuk di dalamnya perkawinan, perjanjian kawin dll;
- b. Arti sempit hanya ditujukan kepada hubungan-hubungan hukum dalam lapangan hukum kekayaan saja, seperti yang dimaksud oleh buku III KUH Perdata.

Sedangkan pengertian perjanjian menurut J. Van Dunne, adalah suatu hubungan hukum antara dua orang atau lebih, yaitu terdiri dari perbuatan hukum penawaran dari satu pihak dan perbuatan hukum penerimaan dari pihak lain. Oleh karenanya dapatlah dikatakan dengan diadakannya perjanjian sebagai perbuatan hukum akan mempunyai akibat hukum tertentu bagi para pihak.

Syarat sahnya perjanjian merujuk pada pasal 1320 KUH Perdata memerlukan empat syarat mencakup :

1. Kesepakatan mereka yang mengikatkan diri (*agreement* atau *consensus*);
2. Kecakapan (*capacity*);
3. Hal yang tertentu (*certain of terms*);
4. Sebab yang halal (*consideration*)

Keempat hal itu merupakan syarat pokok bagi setiap perjanjian. Berarti setiap perjanjian harus memenuhi keempat syarat tersebut bila menjadi perjanjian yang sah.

Tentang terjadinya perjanjian dapat dianalisis oleh tiga teori yang mendukungnya, sebagai berikut :

1. Teori kehendak, hakekatnya yang menyebabkan terjadinya perjanjian adalah kehendak, maka jika terjadi pertentangan atau perbedaan antara pernyataan dan kehendak. Konsekuensinya tidak akan terjadi perjanjian diantara para pihak. Kendala teori ini apabila tidak tercapai persesuaian bersama antara kehendak dan pernyataan;
2. Teori keterangan (pernyataan), yang menyebabkan terjadinya perjanjian ialah pernyataan yang dikemukakan sementara kehendak hanya merupakan proses bathiniah saja. Kendalanya jika ada kekeliruan dari pernyataan atau keterangan;
3. Teori kepercayaan, merupakan koreksi dari kedua teori di atas bahwa tidak setiap keterangan atau pernyataan sebagai sebab terjadinya perjanjian. Melainkan justru keterangan atau pernyataan yang menimbulkan kepercayaan yang memang sungguh-sungguh dikehendaki. Pada teori yang ketiga menumbuhkan fenomena adanya perjanjian standar dalam praktek bisnis.

Sebagai konsekuensi dari munculnya teori kepercayaan tadi dalam perkembangan praktek bisnis dikenal jenis perjanjian baku. Sebenarnya istilah ini telah lama dikenal di negeri Belanda dengan sebutan *standaard contract* atau

standaard voorwaarden, sementara di negara-negara Anglo Saxon disebut *standard forms of contract*.

Pengertian perjanjian baku belum terakomodasi dalam lalu lintas peraturan perundangan tetapi sudah banyak digunakan pada praktek bisnis dan salah satu sarjana yang mengemukakan batasan tersebut yaitu Hondius sebagai pemerhati utama telah merumuskan perjanjian baku adalah *standaardvoorwaarden zijn schriftelijke concept bedingen welke zijn opgesteld omzonder onderhandelingen omtrent hun inhoud opgenomen te worden in een gewoonlijk onbepaald aantal nog te sluifen overeenkomsten van bepaald aard*.

Diartikan sebagai konsep janji-janji tertulis, disusun tanpa membicarakan isinya dan lazimnya dituangkan ke dalam sejumlah tak terbatas perjanjian yang sifatnya tertentu.⁹³ Sementara Purwahid Patrik menyatakan syarat-syarat baku dalam perjanjian adalah syarat-syarat konsep tertulis yang dimuat dalam beberapa perjanjian yang masih akan dibuat, yang jumlahnya tidak tertentu, tanpa merundingkan lebih dulu isinya. Syarat-syarat baku tersebut umumnya juga dinyatakan sebagai perjanjian baku. Maka tepatlah apa yang terdapat dalam praktek perdagangan keseharian perjanjian standar yang berawal mula dari disediakan blanko atau formulir yang isinya telah telah dipersiapkan dahulu (*standaarform*). Formulir ini disodorkan kepada setiap pemohon. Isi perjanjian standar ditentukan oleh salah satu pihak yang umumnya dilihat dari segi

93) Mariam Darus Badruzaman, **Perlindungan Hukum Terhadap Konsumen Dilihat Dari Sudut Perjanjian Baku (Standar)**, Makalah, Simposium Aspek-aspek Hukum Masalah Perlindungan Konsumen, Badan Pembinaan Hukum Nasional Departemen Kehakiman, Tanggal 16-18 Oktober 1980, Penerbit Binacipta, Jakarta, 1986, hal.58.

bargaining position lebih kuat dibanding pihak yang disodori formulir tersebut, adanya hal ini maka perjanjian baku tampak sifatnya sebagai *agreement d'adhesion* yang menekan salah satu pihak. Isinya tidak diperbincangkan atau meminta pendapat lebih jauh untuk mengadakan perubahan dengan pemohon. Kepada pemohon hanya dimintakan pendapatnya apakah dapat menerima syarat-syarat yang termuat dalam formulir itu atau tidak.⁹⁴ Sehingga ada yang berpendapat sifat perjanjian standar ialah obligatoir yang menimbulkan kewajiban dalam lapangan hukum kekayaan.

Mariam Darus Badruzaman menyebutkan karakteristik dari perjanjian standar dikenali melalui :

1. Isinya ditetapkan secara sepihak oleh pihak yang posisi ekonominya kuat;
2. Masyarakat yang menggunakan jasa samasekali tidak ikut bersama-sama menentukan isi perjanjian;
3. Terdorong oleh kebutuhannya, maka pengguna jasa terpaksa menerima perjanjian tersebut;
4. Bentuk tertentu;
5. Dipersiapkan terlebih dahulu secara massal dan kolektif.

Rutten mengemukakan asas-asas umum sebagai landasan hukum perjanjian diatur dalam pasal 1338 KUHPdata, begitupun dengan perjanjian baku. Asas yang dikenal pada perjanjian standar, antara lain :

1. Asas konsensualisme;

94) Mariam Darus Badruzaman, **Perjanjian Kredit Bank**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1991, hal.35; Baca pula Purwahid Patrik, **Perjanjian baku dan Syarat-syarat Eksonerasi**, Bahan Penataran Dosen Hukum Perdata Perguruan Tinggi Seluruh Indonesia, Fakultas Hukum UNTAG, Semarang, tanggal 18-28 Juli 1995, hal.1-3.

2. Asas pacta sunt servanda;
3. Asas kebebasan berkontrak;
4. Asas itikad baik;⁹⁵
5. Asas take or leave it,

Asas konsensualisme atau persamaan kehendak yakni bagi para pihak untuk saling mengikatkan diri atas hasil pertemuan atau persesuaian terhadap isi perjanjian.⁹⁶ Sehingga korelasinya dengan perjanjian baku ini Hondius menyatakan bahwa perjanjian baku mempunyai kekuatan mengikat, berdasarkan kebiasaan (*gebruik*) yang berlaku di lingkungan masyarakat dan lalu lintas perdagangan. Dalam arti isi perjanjian tersebut mengikat karena telah dikehendaki oleh para pihak dan memperhatikan pula pada kebiasaan yang hidup dalam dunia bisnis.

Asas pacta sunt servanda amat erat hubungannya dengan dunia bisnis, karena suatu janji apalagi yang telah diperjanjikan harus ditepati sesuai dengan waktunya yang nantinya menumbuhkan dan meningkatkan pada rasa kepercayaan. Oleh karena itu menepati janji memegang peranan penting bagi pelaku-pelaku yang berkecimpung dalam dunia bisnis termasuk pasar modal. Supaya janji dalam perjanjian tersebut dapat ditepati bagi pelaku yang melaksanakannya harus mempunyai kekuatan mengikat yang telah diatur dalam pasal 1338 ayat (1) KUH Perdata bahwa semua persetujuan yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Secara sah disini tentunya kembali memperhatikan pada syarat pokok mengadakan perjanjian. Adanya keterikatan

95) Lihat Tesis Haryanto Dwiatmodjo dengan judul “Kredit Pemilikan Rumah dan Perlindungan Hukumnya” hal 39 – 45 dan bandingkan pula dengan Mariam Darus Badruzaman, “Aneka Hukum Bisnis” hal. 41

96) Hardijan Rusli (ed), *Op.cit*, hal. 50

janji sebagai undang-undang bagi para pihak berkonsekuensi diupayakan jangan melakukan tindakan wanprestasi yang dapat merusak esensi perjanjian yang telah disepakati bersama. Dimaksudkan pembuat undang-undang menerapkan asas ini untuk memberikan perlindungan hukum bagi pihak pengguna fasilitas PT KPEI yakni anggota kliring.

Asas kebebasan berkontrak, para pihak bebas menentukan perjanjian yang akan dibuat (asal dibuat secara sah) dan perjanjian itu akan mengikat bagi mereka yang membuatnya sebagai undang-undang. Ini berelevansi dengan sistem terbuka yang dianut dalam bukum ketiga KUH Perdata. Asalkan pembuatan perjanjian yang diadakan itu tidak bertentangan dengan undang-undang, kesusilaan dan ketertiban umum.

Asas itikad baik termuat pada ketentuan pasal 1338 ayat (3) KUHPerdata dan jika dicermati pada pasal berikutnya yaitu pasal 1339, maka dimasukkannya asas tersebut berarti tidak lain kita harus menafsirkan perjanjian itu berdasar keadilan dan kepatutan. Menafsirkan suatu perjanjian adalah menetapkan akibat-akibat yang terjadi.⁹⁷ Pitlo berpendapat telah terjadi hubungan yang erat antara ajaran itikad baik dalam pelaksanaan perjanjian dan teori kepercayaan pada saat perjanjian disepakati.

Asas *take or leave it* pada asas ini bagi anggota kliring merupakan alternatif apakah meneruskan perjanjian tersebut untuk menerimanya ataukah sebaliknya memutuskan untuk tidak mengadakan perjanjian samasekali karena mungkin dirasa isi perjanjian baku itu memberatkan. Asas ini merupakan

97) Purwahid Patrik, **Hukum Perdata II (Perikatan Yang Lahir dari Perjanjian dan Undang-undang)** Jilid 1, Fakultas Hukum, Undip, Semarang, 1997, hal.25

alternatif yang tepat bagi perjanjian baku, sebab sifat dari perjanjian baku adalah adesif sekaligus obligatoir.

Layaknya sifat suatu perjanjian melahirkan hak dan kewajiban di antara para pihak yang mengadakan perjanjian. Pihak yang satu berhak atas prestasi dari pihak lainnya, sedangkan pihak lainnya berkewajiban untuk memberikan prestasi kepada pihak yang satu. Maka antara hak dan kewajiban merupakan korelasi dan masing-masing juga komplemen. Hak dan kewajiban yang tercantum pada sebuah perjanjian merupakan cerminan dari hubungan hukum yang terjadi melalui tindakan perjanjian. Dengan kata lain hak dan kewajiban merupakan konsekuensi yuridis dari perbuatan hukum berupa melakukan perjanjian tersebut. Hak adalah kekuasaan moral untuk berbuat, untuk mempertahankan atau menuntut sesuatu.⁹⁸ Adanya hak mengharuskan orang lain untuk menghormati hak tersebut. Disamping ada pembatasan yang sekaligus ciri dari hak itu sendiri. Batasan dari hak adalah kewajiban dan kewajiban adalah keharusan moral untuk mengerjakan atau tidak mengerjakan sesuatu.⁹⁹ Mengetahui hak dan kewajiban berarti akan mengetahui pula posisi masing-masing agar hubungan hukum yang diadakan melalui perjanjian tersebut dapat berjalan seimbang.

Perjanjian baku untuk menjadi anggota kliring memuat hak dan kewajiban. Hak dan kewajiban anggota kliring :

- a. Setiap anggota kliring berhak menggunakan sarana yang disediakan KPEI untuk kepentingan anggota kliring sesuai peraturan KPEI;
- b. Setiap anggota kliring berhak mendapatkan laporan dan informasi sesuai dengan permintaan anggota kliring yang bersangkutan;

98) W. Poespoprodjo, **Filsafat Moral Kesusilaan Dalam Teori dan Praktek**, CV. Remaja Karya, 1988, hal.245

99) **Ibid.**, hal 263

- c. Setiap anggota kliring wajib mematuhi serta tunduk dan terikat pada peraturan KPEI;
- d. Setiap anggota kliring wajib mengetahui secara seksama keberadaan efek dan uang nasabahnya sebelum melakukan transaksi bursa;
- e. Setiap anggota kliring wajib bertanggungjawab terhadap pemenuhan kewajiban yang timbul dari setiap transaksi bursa yang dilakukannya;
- f. Setiap anggota kliring wajib melaporkan kepada KPEI atas setiap perubahan data perusahaannya, termasuk tetapi tidak terbatas pada peningkatan modal disetor, keputusan RUPS, perubahan anggaran dasar, susunan pengurus, alamat perusahaan dan status perusahaan, permasalahan perdata atau permasalahan lainnya antara anggota kliring dimaksud dengan nasabahnya atau pihak lain yang dapat mempengaruhi kemampuan kinerja perusahaannya selambat-lambatnya dua hari bursa sejak terjadinya perubahan;
- g. Anggota kliring wajib bertanggungjawab penuh secara finansial atas tindakan petugas kliring atau pihak yang menggantikan. (Peraturan Nomor : 2 tentang anggota kliring dan Penjaminan KPEI).

Dari uraian di atas, maka akan menerbitkan konsekuensi yuridis bagi para pihak yang melaksanakan perjanjian, yakni KPEI dan anggota kliring, yakni : harus dipenuhi dan dilaksanakan oleh masing-masing pihak. Dalam arti terikat terhadap perjanjian tersebut. Bagi para anggota kliring mendapat fasilitas yang diberikan oleh KPEI yakni penjaminan atas transaksi saham yang terjadi di BEJ. Karena penjaminan sebagai fasilitas yang telah lama ditunggu-tunggu realisasinya dan kini menjadi kenyataan untuk dilakukan, khususnya setelah diberlakukannya UUPM. Adanya UUPM memisahkan LKPP menjadi dua lembaga yakni LKP dan LPP sekaligus membentuk SRO. Sub bagian SRO ini bekerjasama dengan bursa efek berhak membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa, seperti halnya diadakan perjanjian baku antara KPEI dan pemakai jasa. Sementara bagi KPEI melaksanakan penjaminan bagi para anggota kliring. Kecuali terjadi *force majeure*. Kondisi *force majeure* adalah suatu kejadian yang menyebabkan para pihak tidak dapat melaksanakan kewajibannya, antara lain bencana alam, kebijakan pemerintah dll.

3. Sistem penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham

Penjaminan merupakan bagian dari sistem perdagangan efek tanpa warkat yang dalam proses kliringnya dengan menggunakan novasi. Arti novasi diterjemaahkan oleh Prof.Subekti sebagai pembaharuan hutang dari kata *schuldverniewung* dan UU sendiri tidak memberikan perumusan tentang maksud novasi tersebut. Tetapi dari beberapa pasal yang terdapat dalam KUHPerdara dapat disimpulkan bahwa novasi adalah penggantian perikatan lama dengan suatu perikatan yang baru. Pasal yang dimaksud, antara lain pasal 1413 sub 1,2,3 dan pasal 1421.¹⁰⁰ Ini berarti untuk mengadakan novasi selalu diperjanjikan yang didukung oleh pasal 1413 sampai 1415 dan 1424 KUH Perdata. Oleh karenanya perjanjian novasi harus memenuhi persyaratan sahnya perjanjian yang termaksud dalam pasal 1320 KUHPerdara. Perjanjian novasi dapat dipandang dua sisi, antara lain perikatan lama yang dihapuskan merupakan perjanjian liberatoir, sedangkan perikatan baru yang muncul sebagai akibat perjanjian novasi merupakan perjanjian obligatoir.¹⁰¹ Purwahid Patrik merumuskan perjanjian liberatoir yaitu perjanjian untuk membebaskan suatu kewajiban yang sudah ada dan perjanjian obligatoir adalah perjanjian yang menimbulkan perikatan yang meletakkan kewajiban kepada kedua belah pihak.

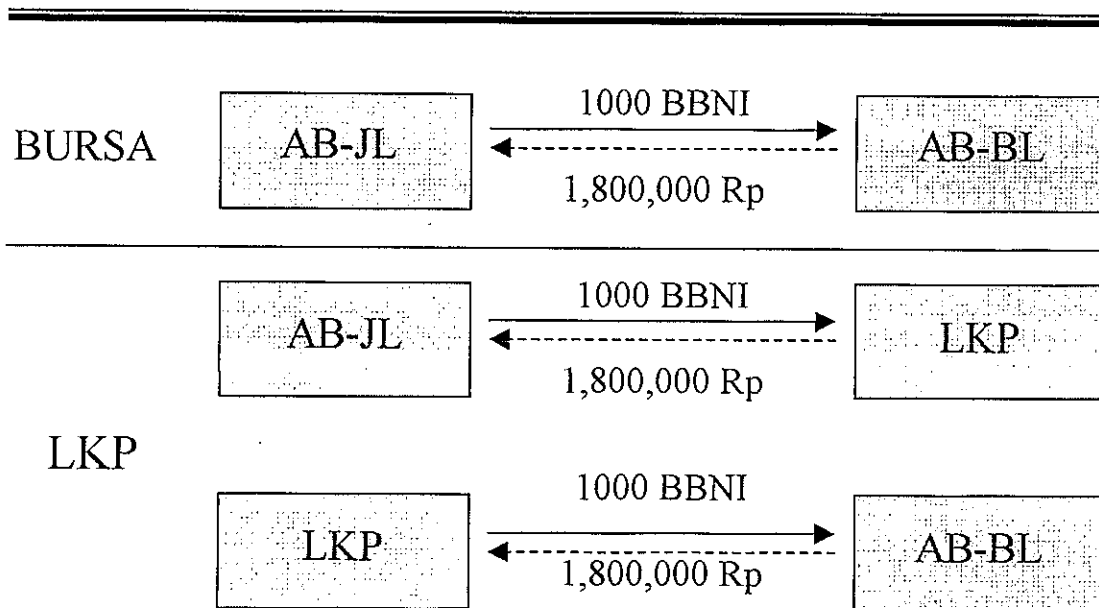
Jadi keterkaitan novasi dengan proses kliring yang dilaksanakan oleh KPEI dapat disimak bagan dibawah ini

100) J.Satrio, Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensantie dan Percampuran Hutang, Alumni, Bandung, 1991, hal. 100

101) Ibid, hal. 101

Transaksi di-JAMIN oleh

LKP (proses Novasi) :



Dikatakan merupakan perjanjian liberatoir dan perjanjian obligatoir dalam novasi dapat dikaji pada transaksi bursa dan perjanjian keanggotaan kliring. Transaksi bursa yang dikeluarkan oleh BEJ harus ditaati oleh anggota bursa yang langsung melaksanakan perdagangan saham. Sedangkan perjanjian keanggotaan kliring selaku perikatan baru mengganti atau meneruskan proses transaksi bursa yang menjadi tanggungjawab KPEI melalui novasi.

Pengertian penjaminan adalah pemberian kepastian pemenuhan hak dan kewajiban bagi anggota bursa yang timbul akibat transaksi bursa. Penjaminan yang dilaksanakan oleh KPEI berlaku setelah diterapkannya sistem perdagangan efek tanpa warkat dan pasar yang mendapatkan fasilitas penjaminan :

1. Pasar reguler pada T+4;
2. Pasar segera pada T+1;

3. Pasar tunai pada T+0;
4. Pasar negosiasi mulai T+5 (setelah adanya tuntutan dari anggota kliring yang dirugikan dan pemenuhan hak dari anggota kliring yang dirugikan akan dipenuhi oleh KPEI pada T+12).

Dalam Keputusan Direktur PT BEJ No: Kep-043/BEJ/0898 tgl 6 Agustus 1998 mengatur perdagangan efek tanpa warkat di pasar negosiasi. Ditentukan pada pasar negosiasi melalui proses tawar-menawar secara individual (negosiasi secara langsung) antar anggota bursa efek atau antara anggota bursa efek dengan KPEI tanpa menggunakan fasilitas JATS. Transaksi saham pada pasar negosiasi ini berpedoman kurs akhir yang terjadi di pasar reguler, selanjutnya hasil kesepakatan dari tawar-menawar tersebut diproses melalui JATS. Hasil JATS ini dikliring oleh KPEI dalam daftar hasil kliring untuk diketahui posisi masing-masing anggota bursa jual dan anggota bursa beli.

Sebelum mengadakan jasa penjaminan dalam penyelesaian transaksi, maka KPEI akan mengambil langkah-langkah sbb:

1. Persyaratan keanggotaan; anggota bursa harus memenuhi persyaratan keanggotaan supaya menjadi anggota kliring yang transaksinya dijamin oleh KPEI;
2. Dana jaminan adalah dana yang dihimpun dari anggota kliring berasal dari nasabahnya dan dikelola oleh KPEI serta digunakan sebagai upaya terakhir penjaminan dalam penyelesaian transaksi bursa. Dalam rangka pemenuhan kewajiban anggota kliring yang gagal kepada KPEI. Dana jaminan ini dikutip sebesar 0,01% dari nilai transaksi bursa. Kegunaan dana jaminan, sebagai

berikut : untuk penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham tanpa warkat dan sebagai agunan pinjaman siaga untuk penanggulangan gagal bayar.

3. Agunan; bagi anggota kliring diwajibkan untuk menyetorkan agunan bertujuan sebagai pengganti pemenuhan kewajiban penyelesaian transaksi anggota kliring, apabila :
 - a. AK yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada KPEI secara permanen (bukan karena kesulitan likuiditas);
 - b. Mengatasi resiko fluktuasi harga (*market risk/replacement cost risk*) untuk efek yang ditahan nilainya turun pada saat dilakukan sell out dan atau pada kondisi AK mengalami pailit;
 - c. Menanggulangi counterparty risk yang mencakup intraday risk exposure (T+0) dan interday risk exposure (T+1 – T+4);
4. Pembatasan transaksi untuk mengurangi potensi resiko yang timbul dari transaksi bursa yang dilakukan oleh AK melalui besarnya MKBD harian AK yang bersangkutan.

Proses pelaksanaan penjaminan :

Saat AK gagal memenuhi kewajiban baik gagal bayar maupun gagal serah, semua nilai kegagalan akan dikonversi dalam bentuk uang. Pada AK serah dana yang gagal untuk memenuhi kewajiban bayar (pada T+4 tidak dapat memenuhi kewajiban untuk serah efek atau serah dana sebesar 100+X% dari nilai tertinggi yang muncul di pasar reguler, pasar segera dan pasar tunai antara T+0 sampai T+4), maka akan dinyatakan sebagai AK gagal bayar. KPEI berfungsi sebagai counter party melakukan penyelesaian kewajiban pembayaran AK gagal bayar.

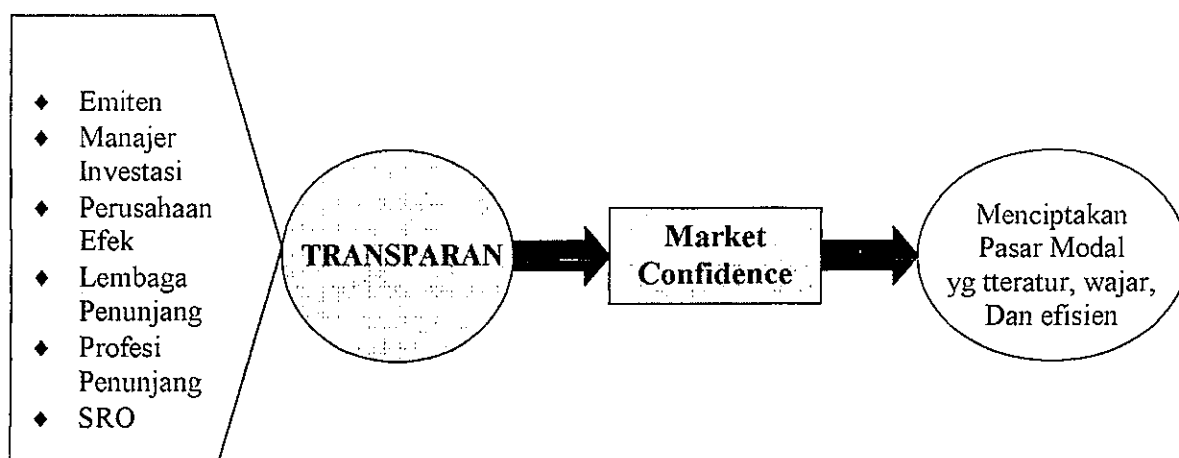
AK gagal bayar ini ditagih sebesar kegagalan ditambah dengan denda/kompensasi. Bila belum mencukupi maka KPEI akan melikuidasi agunan AK dan hasilnya digunakan untuk menutup sisa kewajiban yang belum diselesaikan AK itu.

Bagian Ketiga :

Pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ oleh KPEI.

Kehadiran pasar modal yang kemudian diorganisasikan menjadi bursa efek dalam aktivitasnya diawasi oleh Bapepam merupakan lembaga yang diciptakan oleh pemerintah. Begitupun dengan lembaga lain di sekitar BEJ selaku *market participants*. Diantaranya lembaga yang melakukan tugas kliring dan penyelesaian transaksi sebagai bagian dari sistem penyelesaian transaksi (*settlement system*). Adanya lembaga-lembaga tersebut di atas dimaksudkan untuk mengembangkan, meningkatkan sarana dan mengakomodasi kepentingan pelaku bursa saham sesuai sasaran. Sehingga terwujud pasar modal nasional yang transparan, wajar dan likuid sebagai tolok ukur dari pasar modal yang sehat.

Sesuai bagan dibawah ini :



Untuk mengetahui pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham akan dicari respon pelaku bursa saham sebagai pengguna fasilitas yang banyak bergelut melalui aktivitas perdagangan saham. Pelaku bursa saham mencakup banyak pihak yang terlibat di dalam peredaran arus transaksi saham, diantaranya investor, anggota bursa atau pialang, perusahaan efek, dan sebagainya sebagai bagian dari *market participants*. Respon tersebut bukan hanya menyangkut kemunculan lembaga di seputar pasar modal, melainkan pula terhadap bekerjanya sistem yang dijalankan oleh lembaga yang bersangkutan. Antara lain sistem perdagangan efek dan sistem penyelesaian transaksi saham. Kedua hal ini banyak membawa implikasi atas kelancaran dan kecepatan dalam lalu lintas transaksi. Sebagai pembahasan pertama, mengenai sistem perdagangan efek yang digunakan oleh BEJ dan sistem penyelesaian transaksi oleh LKPP menurut ketentuan lama dan LKP menurut UU No.8 Tahun 1995.

1. Sistem perdagangan efek dan penyelesaian transaksi saham

Sistem perdagangan efek pada dasarnya mencakup pula pada sistem penyelesaian transaksi saham yang mencakup :

- a. Dengan warkat;
- b. Tanpa warkat

Antara sistem perdagangan efek dengan sistem penyelesaian transaksi merupakan satu mata rantai kegiatan dalam perdagangan efek. Mengingat suatu sistem perdagangan efek belum dapat dikatakan final, apabila target penyelesaian transaksi sahamnya ditinggalkan.

- a. Sistem perdagangan efek dengan warkat

Semasa BEJ diaktifkan kembali tahun 1977 kegiatan perdagangan masih menggunakan sistem perdagangan yang manual, yaitu order jual dan order beli dipertemukan dengan menggunakan papan berdasarkan prioritas, harga dan waktu. Perdagangan macam ini pada mulanya berjalan lancar, mengingat jumlah efek yang tercatat dan diperdagangkan di bursa relatif sedikit disamping juga jumlah pialang masih terbatas pula.¹⁰² Tetapi kondisi ini tidak berlangsung lama, karena perkembangan bursa yang mengalami perubahan. Antara lain penambahan jumlah perdagangan, emiten, pialang yang terlibat di lantai bursa. Implikasinya membawa persoalan baru yaitu kelambatan dan keterbatasan dalam pengembangan transaksi.

Dengan pertimbangan tersebut di atas serta untuk meningkatkan strategi pengembangan bursa efek, maka BEJ melakukan otomatisasi perdagangan melalui JATS (Jakarta Aotomated Trading System). Akibat dioprasionalkan JATS ini, BEJ mampu menangani hingga 50.000 transaksi per hari dari sebelumnya hanya dapat menangani maksimum 3800 perhari dengan sistem manual. Sedangkan penanganan sistem penyelesaian transaksi saham diselenggarakan oleh PT KDEI sebagai LKPP mengacu pada ketentuan lama terutama SK Menteri Keuangan No.1548/KMK/1990.

PT KDEI berfungsi mengembangkan dan mengoperasikan mekanisme kliring dan penyelesaian transaksi efek. Sistem penyelesaiannya berupa penyerahan saham (secara fisik) dan uang yang dilakukan melalui KDEI. Bagi pelaku bursa saham sistem penyelesaian

102) Majalah Berita Pasar Modal No.67/April/1998, hal.10

transaksi saham ini meringankan dan membantu tugasnya, karena bukan lagi dengan cara manual melainkan sudah mengarah ke sistem komputerisasi yang sedikit banyak menghemat waktu, biaya dan tenaga. Tetapi berhubung perkembangan kebutuhan dan teknologi yang berkembang, menuntut adanya sistem komputerisasi yang efisien dan kehati-hatian dalam menangani kliring dan penyimpanan termasuk jasa penjaminan pada sistem penyelesaian transaksi saham. Padahal di sisi lain bagi komunitas bisnis pasar modal, waktu merupakan sesuatu hal yang amat berharga dan tak boleh dibuang dengan percuma. Maka oleh Bapepam selaku lembaga otoritas pasar modal melakukan perubahan yang dipandang perlu. Sehingga fungsi PT KDEI selaku LKPP dipertanyakan kembali oleh pihak Bapepam maupun pelaku bursa karena belum mampu mengadakan sistem komputerisasi yang lebih akomodatif dalam penyelesaian transaksi saham.

Dengan demikian perdagangan sahamnya sudah dilakukan dengan sistem komputerisasi melalui JATS, tetapi sistem penyelesaiannya masih dilakukan secara manual. Hingga akhirnya dimunculkan UU No.8 tahun 1995 yang membagi LKPP menjadi dua lembaga, yakni LKP dan LPP. LKP ditangani oleh PT KPEI yang bertugas melaksanakan kliring, penyelesaian transaksi saham menyesuaikan dengan sistem perdagangan efek yang digunakan oleh BEJ. Sementara LPP bertugas melakukan penyimpanan dan penyelesaian. Penyimpanan adalah semua aset pasar modal disimpan dalam bentuk elektronik dan penyelesaian adalah melaksanakan pemindabukuan antar rekenng atau kas uang atas perintah

pemilikinya yaitu anggota bursa, kliring dan kustodian (Isakayoga). Nantinya sistem ini diarahkan pada sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*).

KPEI dalam melaksanakan tugasnya masih menerapkan sistem penyelesaian transaksinya dengan penyerahan secara fisik. Ini berarti penyelesaian transaksi sahamnya masih dilakukan dengan manual padahal pengolahan data saham sudah dilakukan secara otomisasi. Ini tentunya membawa implikasi terhadap kecepatan, kelancaran dan ketepatan atas transaksi saham tersebut.

b. Sistem perdagangan efek tanpa warkat

Sistem perdagangan ini merupakan salah satu cara standar internasional dalam rangka peningkatan efisiensi dan efektifitas kerja pasar modal. Imbasnya nanti kepada kepentingan pelaku bursa yang membutuhkan kecepatan, kelancaran, kehati-hatian dan ketepatan pengolahan data hasil dari transaksi yang diadakan di bursa efek. Kebutuhan tersebut telah dirintisnya pembentukan Self Regulatory Organization (SRO) terdiri bursa efek, LKP dan LPP. Ketiga lembaga itu sebagai bagian dari SRO akan dalam bekerjanya secara berintegrasi. Namun demikian masing-masing lembaga tersebut berhak mengorganisasikan sendiri dan menetapkan aturan main sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan perundangan yang berlaku.

Dalam sistem perdagangan efek tanpa warkat ini KPEI mempunyai tugas lebih lengkap sebagai LKP dibandingkan dengan pemberlakuan

sistem perdagangan efek dengan warkat, yaitu penjaminan. Penjaminan sebagai jasa yang ditunggu-tunggu dan diharapkan oleh banyak kalangan pelaku bursa saham yang berlaku di pasar reguler, pasar segera dan pasar tunai.

2. Manfaat Penjaminan Bagi Pelaku Bursa

Jual beli saham di bursa efek merupakan investasi yang menimbulkan risiko kerugian jika sejak dini tidak ditangulangi. Penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham membawa kemanfaatan, antara lain:

1. Mengendalikan risiko penyelesaian transaksi bursa antar anggota kliring;

Risiko penyelesaian transaksi bursa mencakup risiko eksternal dalam bentuk kegagalan pemenuhan kewajiban anggota bursa. Risiko internal berupa kondisi yang diakibatkan oleh human error beserta terbatasnya ketersediaan infrastruktur. Mengendalikan risiko ini dimaksudkan supaya memperlancar arus lalu lintas transaksi yang dilakukan oleh anggota kliring. Sehingga dapat meningkatkan arus masuknya modal ke pasar modal nasional.

2. Meningkatkan kepercayaan investor atas keamanan investasi yang dilakukannya;

Kepercayaan investor merupakan faktor penentu terhadap keberlangsungan pasar modal di suatu negara. Ketertarikan investor memasuki pasar modal kita bukan sekedar karena aspek politik, ekonomi dan hukum melainkan pula bagaimana bekerjanya sistem di Bursa efek dan lembaga diseputar pasar modal. Baik sistem perdagangan efeknya maupun sistem penyelesaian transaksi saham. Sistem yang dikehendaki oleh para investor yang dalam

kinerjanya memenuhi unsur-unsur cepat, tepat dan akurat. Umumnya dengan bantuan perangkat komputer secara otomatisasi.

Sistem penyelesaian transaksi yaitu adanya penjaminan yang diemban oleh KPEI nantinya membawa implikasi positif bagi kepentingan investor, meningkatkan rasa keamanan bertransaksi di bursa efek nasional sehingga mempertebal rasa kepercayaan dari para investor.

3. Memberikan kepastian atas penyelesaian transaksi bursa

Dimaksudkan kepastian terhadap kelancaran proses dan ketepatan waktu tanpa ada hambatan di kemudian hari. Sebab telah diadakan penjaminan oleh KPEI dan pihak anggota bursa yang mengalami kegagalan pemenuhan kewajiban, turut bertanggungjawab atas kesalahannya dalam melakukan transaksinya dengan lawan anggota bursa melalui KPEI. Bahkan apabila masih belum memenuhi kewajibannya akan mendapat tindakan dari bursa efek, berupa pelarangan melakukan perdagangan efek dan dikenai denda serta dicabut keanggotaannya.

Jadi masing-masing kemanfaatan dari penjaminan di atas saling berhubungan satu sama lain. Semua kemanfaatan ini diarahkan menuju kepada pasar modal yang benar-benar confident, karena tercipta keteraturan, kewajaran dan keefisienan.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

A. Tanggungjawab PT KPEI terhadap Pelaku Bursa Saham

PT KPEI didirikan sebagai LKP merupakan amanat dari UUPM baru, memiliki tugas dan fungsi khusus yang melahirkan tanggungjawab untuk melaksanakannya. Operasionalisasi tugas dan fungsi ini disesuaikan dengan perangkat yang ada di sekitarnya. Antara lain aspek sistem perdagangan efek yang digunakan dan aspek infrastruktur yang tersedia. Konsekuensi dari adanya kedua aspek tersebut di atas akan mempengaruhi tanggungjawab PT KPEI pada sistem perdagangan efek dengan warkat dan tanpa warkat (*scripless trading*).

Sistem perdagangan efek dan penggunaan infrastruktur saling berhubungan satu sama lain, karena keberlangsungan dalam operasionalisasi sistem perdagangan efek tergantung pula pada kesediaan infrastruktur yang ada. Sebaliknya infrastruktur mampu berjalan jika dibarengi dengan sistem perdagangan efek.

1. Sistem Perdagangan Efek;

Sistem perdagangan efek merupakan serangkaian cara yang terorganisasi dengan rapi dan saling berinteraksi satu sama lain supaya dapat bekerjasama dengan baik. Secara historis sistem perdagangan efek terus berubah dan berkembang mengikuti perkembangan jaman dan kebutuhan yang kian heterogen. Perubahan ini terjadi bukan sekedar tuntutan kecepatan

dan ketepatan waktu maupun sasaran, melainkan pula sudah menjadi keharusan yang mutlak dioperasikan dalam komunitas pasar modal.

Sistem perdagangan efek terbagi dua macam, yaitu :

a. Sistem Perdagangan Efek dengan Warkat

Pada sistem ini mengenal beberapa segmen pasar di BEJ, antara lain pasar reguler, pasar negosiasi dan pasar penyelesaian kegagalan. Disamping itu untuk penyerahan sahamnya masih secara fisik, yaitu saham yang mencantumkan jati dirinya diserahkan kepada anggota bursa beli. Tugas PT KPEI atas pelaksanaan dan penyelesaian transaksi di bursa efek, sebagai berikut :

1. Melakukan kliring terhadap semua transaksi yang dilakukan di bursa.

Kliring dilakukan setelah terjadi transaksi bursa pada T+0, dengan membuat DTB (daftar transaksi bursa) oleh KPEI untuk diserahkan kepada masing-masing AB (anggota bursa) pada T+1. DTB ini menjadi acuan untuk menyusun DHK (daftar harian kliring). Kliring terbagi netting dan per transaksi yang menyesuaikan segmen pasar BEJ. Netting dilakukan pada transaksi di pasar reguler Sedangkan per transaksi dilakukan pada transaksi di pasar negosiasi dan pasar penyelesaian kegagalan.

2. Melaksanakan penyelesaian transaksi saham atas transaksi bursa yang dilakukan oleh anggota bursa efek sesuai waktu yang terjadwal dan ditentukan. Pelaksanaan pada penyelesaian transaksi saham mencakup:

2.1. Serah saham secara fisik pada T+4;

2.2. Terima saham secara fisik (T+5);

2.3. Serah dana (T+5) dan terima dana (T+5)

Hal ini diperuntukkan pada pasar reguler maupun negoasial.

Pada pasar reguler, menentukan hak dan kewajiban setiap anggota bursa melalui kliring pada jam 18.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa T+0, beracuan pada DTB pada T+0. Hari bursa ke-empat setelah terjadinya transaksi (T+4), maka anggota bursa saham jual wajib menyerahkan saham untuk penyelesaian kepada anggota bursa saham beli untuk menerimanya. Sebaliknya anggota bursa terima saham harus menerima pada T+5 dari anggota bursa serah saham. Begitupun pada anggota bursa serah dana dan anggota bursa terima dana pada T+5.

Pada pasar negosiasi, menentukan hak dan kewajiban setiap anggota bursa melalui kliring pada jam 18.00 WIB pada hari bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0). Penyerahan dan atau penerimaan dana antar anggota bursa saham akibat dari penyelesaian transaksi bursa dibuktikan dengan konfirmasi tertulis yang ditangani oleh kedua anggota bursa saham.

Sedangkan menghadapi ketidaktepatan waktu, karena peristiwa gagal serah atau gagal terima maupun gagal serah dana atau terima dana, pada sistem perdagangan efek dengan warkat dengan melihat pada segmen pasar dan waktu yang telah ditentukan.

Jika terjadi peristiwa gagal serah atau gagal terima saham pada pasar reguler dengan jatuh tempo T+4, maka tindakan PT. KPEI lapor ke Bursa Efek dan pada T+5 Bursa Efek mengenakan beberapa sanksi, yaitu :

1. Denda Keterlambatan

- a. 0,25% dari nilai transaksi efek yang gagal diserahkan untuk setiap hari bursa dengan keterlambatan T+6.
- b. 0,5% untuk setiap hari kalender keterlambatan sampai dengan terpenuhinya kewajiban AB yang gagal, maka lewat KPEI membayar denda keterlambatan ini kepada (ABTT) Anggota Bursa Terima Tunda.

3. Mensuspend (menghentikan) anggota bursa serah saham sebelum memasuki pasar reguler dan negosiasi mulai T+9, apabila sampai T+8 anggota bursa serah saham tidak menyerahkan sahamnya kepada lawan transaksinya. Jika belum mampu juga memenuhi kewajibannya, maka bagi anggota bursa efek yang gagal serah saham dapat menyelesaikan melalui pasar penyelesaian kegagalan. Jika terjadi peristiwa gagal serah atau terima dan pada T+4, maka PT KPEI melaporkan kepada bursa efek atas kegagalan ini dan bursa efek akan mengenakan sanksi mencakup : bayar denda keterlambatan sebesar 0,5% dari jumlah dana yang gagal diserahkannya untuk setiap kalender keterlambatan dan melarang memasuki pasar reguler dan negosiasi (*suspend*).

Dengan demikian tanggungjawab PT KPEI terbatas kepada tugas dan fungsinya yaitu sebagai fasilitator saja. Dalam arti hanya menyediakan sarana bagi anggota bursa jual dan anggota bursa beli, sehingga anggota bursa tidak berhak menuntut kepada PT KPEI atas peristiwa gagal serah dan gagal bayar.

b. Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scriptles Trading*);

Pada sistem perdagangan efek ini mempunyai karakteristik yang berbeda dengan sistem perdagangan efek dengan warkat. Letak perbedaannya pada setiap kali terjadi transaksi, mutasi saham dan uang, cukup dilakukan melalui pemindahbukuan secara elektronik. Oleh karena itu untuk menerapkan sistem perdagangan efek ini, membutuhkan persiapan matang, antara lain infrastruktur.

Perumusan infrastruktur secara terminologi, terdiri kata *infra* dan *structura* yang berasal dari bahasa Latin. Masing-masing berarti di bawah dan susunan, bagian.¹⁰³ Jika dihubungkan dengan sistem perdagangan efek adalah bagian-bagian dari sistem perdagangan efek supaya dapat digunakan. Cakupan dari infrastruktur antara lain sistem komputerisasi terdiri software dan hardware, sumber daya manusia dan perangkat hukum. Ketiga cakupan ini akan mempengaruhi terhadap kemampuan sistem perdagangan efek. Cakupan sistem komputerisasi rentan pada perubahan teknologi sehingga acapkali baru beberapa periode ditemukan sudah terasa

103) Ensiklopedi Indonesia, PT.Ichtiar Baru-Van Hoeve, Jakarta,1990, hal.1447.

usang, karena pencipta teknologi senantiasa mengadakan penemuan dan pembaharuan baru. Sedangkan cakupan sumber daya manusia turut memberikan kontribusi besar supaya sistem komputerisasi dapat aktif, karena ia selaku pelaksana dan pengendali dari penggunaan sistem komputerisasi. Oleh karena itu sumber daya manusia diupayakan dicetak secara profesional sesuai dengan spesialisasinya. Jika mutu sumber daya manusianya rendah akan cukup merepotkan bagi investor yang mengadakan transaksi melalui anggota bursa efek, maka perlu diadakan semacam pelatihan maupun pendidikan profesi. Bahkan sumber daya manusia mampu mengimbis pada kecepatan mengakses data transaksi saham. Cakupan perangkat hukum mempunyai andil besar, karena ia selaku aturan main bagi pelaku bursa saham dalam berperilaku di pasar modal. Sekaligus selaku sarana untuk menyalurkan kepentingan pelaku bursa saham yang mendambakan adanya kepastian hukum di dalam menghadapi situasi yang kurang menguntungkan.

Dengan demikian sistem perdagangan efek yang akan diberlakukan cukup akomodatif bagi kepentingan pelaku bursa saham, tetapi infrastruktur belum memadai nantinya juga mempengaruhi terhadap kinerja sistem perdagangan efek tersebut termasuk tanggungjawab PT KPEI. Oleh karena itu adanya keterbatasan sistem perdagangan efek dan infrastruktur mempengaruhi terhadap

tugas dan fungsi yang akhirnya mengarah pada batasan tanggungjawab PT KPEI.

Tugas PT. KPEI pada sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) ini, antara lain :

1. Melakukan kliring terhadap semua transaksi yang dilakukan di bursa dengan memperhatikan pada segmen pasar yang ada di BEJ. Kliring dilakukan setelah terjadi transaksi bursa melalui JATS dengan melihat pada jam perdagangan pada T+0. Kemudian PT KPEI menyusun DTB untuk dasar melangkah pada kliring. Kliring terdiri netting diberlakukan pada transaksi di pasar reguler, segera dan tunai kepada setiap anggota kliring dan saham di BEJ. Per transaksi diberlakukan pada transaksi yang terjadi pada negosiasi Hasil kliring disusun melalui DHK.
2. Melaksanakan penyelesaian transaksi saham atas transaksi bursa yang dilakukan oleh anggota bursa efek melalui PT KPEI, sesuai waktu yang terjadwal dan ditentukan yang tercakup tugas penjaminan dari PT KPEI. Pelaksanaan pada penyelesaian transaksi saham dengan mendasarkan pada peraturan perdagangan efek No.II-B.1 dan 2/1997 tentang ketentuan umum perdagangan efek tanpa warkat.

Pada pasar reguler; penyelesaiannya dimulai pada T+0 dengan melakukan kliring berdasarkan pada DTB. Lalu pada hari bursa

keempat setelah terjadinya transaksi (T+4) paling lambat pukul 16.00 WIB anggota bursa saham jual menyerahkan sahamnya. Bagi anggota bursa serah dana harus menyerahkan sejumlah kepada PT KPEI sebaliknya anggota bursa terima dana menerima sejumlah uang dari PT KPEI pada hari bursa keempat setelah terjadinya transaksi (T+4).

Pada pasar negosiasi, wajib diselesaikan pada hari bursa keempat setelah terjadinya transaksi (T+4). Penyelesaiannya dengan per transaksi antar anggota bursa yang bersangkutan, berdasarkan DHK. Dari DHK ini anggota bursa saham jual wajib menyerahkan efek kepada bank kustodain yang telah disepakati dengan cara menstransfer saham kepada bank kustodain dan menginstruksikan supaya menyerahkan saham kepada anggota bursa beli. Syaratnya penyerahan saham itu setelah bank kustodain menerima pembayaran uang dari anggota bursa beli. Dilaksanakan paling lambat jam 16.00 WIB pada hari bursa keempat setelah terjadinya transaksi bursa (T+4). Sebaliknya anggota bursa saham beli wajib menyerahkan uang kepada bank kustodian yang telah disepakati, paling lambat jam 16.00 WIB pada hari bursa keempat setelah terjadinya transaksi bursa (T+4).

Pada pasar segera, penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa berikutnya setelah terjadi transaksi (T+1) paling lambat jam 16.00 WIB. Sebelumnya telah dikliring pada jam 18.00 WIB pada hari

bursa dilakukannya transaksi bursa (T+0) oleh PT KPEI. Anggota bursa serah saham wajib menyerahkan jumlah saham atau uang pengganti sebesar 200% dari nilai saham itu.. Penyerahannya dengan cara kombinasi antara lain : menstransfer saham kepada rekening KPEI yang berada di bank kustodian yang ditunjuk PT KPEI, atau membeli saham melalaui pasar tunai atau menyerahkan uang pengganti sebesar 200% dari nilai saham itu yang dihitung berdasarkan harga tertinggi saham yang sama terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa (T+0). Penyerahan ini dilakukan setelah terjadinya transaksi bursa (T+1) oleh PT KPEI kepada anggota bursa terima saham antara jam 17.00 hingga jam 20,00 WIB. Pada penyerahan dana ini, anggota bursa serah dana menyerahkan sejumlah uang kepada rekening PT KPEI pada bank pembayaran yang telah ditunjuk PT KPEI. Sebaliknya anggota bursa terima dana menerima sejumlah uang dari PT KPEI pada hari bursa berikutnya setelah dilakukan transaksi bursa (T+1).

Pada pasar tunai, transaksi bursa dilakukan pada satu hari bursa wajib diselesaikan akhir jam perdagangan jam 16.00 WIB yang sama terjadinya transaksi (T+0). Anggota bursa saham dapat menyerahkan saham atau dana sebelum melaksanakan perdagangan di pasar ini, pada rekening penyelesaian (pra settlement account) milik PT KPEI yang ada di bank kustodian. Caranya PT KPEI menjumpakan transaksi bursa atas anggota bursa saham itu yang

dilakukan pada pasar ini dengan transaksi bursa yang dilakukan oleh anggota bursa tersebut di pasar reguler dan atau segera sebelumnya. Tindakan selanjutnya PT KPEI mengembalikan kelebihan saham atau dana jika ada pada anggota bursa saham setelah penyelesaian transaksi bursa dilakukan. Sedang anggota bursa saham jual wajib menyerahkan saham untuk penyelesaian transaksi. Untuk penyerahan saham, anggota bursa serah saham harus menyerahkan kepada PT. KPEI sejumlah uang pengganti saham sebesar 200% dari nilai saham itu. Dihitung berdasarkan harga tertinggi saham yang sama terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa (T+0). Sebaliknya anggota bursa terima saham menerima sejumlah uang pengganti saham sebesar 200% nilai tersebut. Sementara untuk penyerahan dana, anggota bursa serah dana harus menyerahkan sejumlah uang kepada PT. KPEI pada hari dilakukannya transaksi bursa (T+0).

2. Fasilitas penjaminan dari PT. KPEI

Fasilitas dapat dinikmati untuk anggota kliring dari PT KPEI jika diberlakukan sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*). Adapun pasar yang mendapatkan fasilitas penjaminan terdiri dari :

- a. Pasar reguler pada T+4;
- b. Pasar segera pada T+1;
- c. Pasar tunai pada T+0;

- d. Pasar negosiasi mulai T+5 (setelah adanya tuntutan dari anggota kliring yang dirugikan dan pemenuhan hak dari anggota kliring yang dirugikan akan dipenuhi oleh PT. KPEI pada T+12).

Jadi tugas penjaminan PT. KPEI berkaitan dengan peristiwa gagal serah saham maupun gagal bayar atau serah dana yang dilakukan secara otomatis.

- (1) Jika terjadi gagal serah saham dan gagal serah dana pada pasar reguler, maka anggota bursa serah saham maupun anggota bursa serah dana akan dikenakan sanksi yang terhitung :

Pertama, sejak hari bursa kelima setelah terjadinya transaksi (T+5) dilarang bertransaksi di bursa mulai hari bursa berikutnya setelah bursa menerima laporan dari KPEI hingga terpenuhi kewajibannya. *Kedua*, mulai hari bursa berikutnya dengan mendasarkan laporan KPEI, anggota bursa serah saham dikenakan denda sebesar 0,25% per hari kalender dari nilai kewajibannya yang harus dibayarkan kepada KPEI.

Setiap transaksi yang terjadi di pasar reguler antara anggota bursa jual dengan anggota bursa beli terhitung sejak dimulainya proses kliring atas transaksi bursa oleh KPEI, maka hubungan hukum sebagai akibat transaksi bursa tersebut menjadi terputus dan beralih menjadi hubungan hukum antara anggota bursa jual dengan KPEI dan anggota bursa beli dengan KPEI. Sedangkan antara anggota bursa jual dan anggota bursa beli tidak dapat saling menuntut satu sama lain atas pelaksanaan transaksi bursa itu.

- (2) Jika terjadi gagal serah saham dan gagal bayar atau serah dana pada pasar negosiasi, maka anggota bursa saham lawan transaksinya yang tidak gagal

dapat menyampaikan tuntutan secara tertulis kepada KPEI paling lambat jam 09.00 WIB pada hari bursa ke-6 setelah terjadinya transaksi (T+6). Sebaliknya jika anggota bursa saham lawan transaksi yang tidak gagal itu, tidak menyampaikan tuntutan untuk dilakukan penjaminan kepada KPEI maka KPEI tidak bertanggungjawab terhadap kegagalan penyelesaian transaksi. Tuntutan tersebut supaya KPEI melakukan penjaminan dalam rangka penyelesaian transaksi yang gagal. Disertai lampiran bukti-bukti yang cukup dengan memindahkan efek atau dana yang menjadi kewajibannya dari bank kustodian yang semula ditunjuk oleh KPEI. Terhitung sejak diterimanya tuntutan tersebut, maka hubungan hukum antara anggota bursa saham jual dengan anggota bursa saham beli menjadi putus dan digantikan dengan hubungan hukum antara anggota bursa saham jual dengan KPEI dan anggota bursa saham beli dengan KPEI pula. Jadi antara kedua anggota bursa saham itu tidak dapat saling menuntut sama lain dalam pelaksanaan transaksi bursa. Bagi anggota bursa saham yang gagal memenuhi kewajibannya dikenakan tindakan : *pertama*, dilarang melakukan perdagangan di bursa hingga terpenuhinya semua kewajibannya; *kedua*, dikenakan denda sebesar 0,25% per hari kalender yang pembayarannya lewat KPEI. Disamping itu KPEI berhak menahan dan menggunakan dana atau menjual efek yang seharusnya menjadi hak dari anggota bursa saham yang tidak gagal.

Penggunaan dana dan atau hasil penjualan efek bila tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban anggota bursa saham yang tidak gagal, maka KPEI

berhak menjual efek yang disimpan oleh anggota bursa saham yang gagal di rekening KPEI sebagai jaminan. Penjualan efek itu dapat dilaksanakan oleh KPEI di pasar reguler, pasar segera atau pasar tunai sesuai keputusan KPEI. Jika hasil penjualan efek melebihi kewajiban dari anggota bursa saham yang gagal, maka KPEI memasukkan sisa hasil penjualan tersebut kedalam rekening efek anggota bursa saham itu yang berada pada bank kustodian yang ditunjuk KPEI. Jika hasil penjualan efek itu belum mencukupi, maka KPEI wajib lapor kepada bursa perihal kegagalan anggota bursa saham dalam memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Atas laporan KPEI, bursa bertindak mencabut persetujuan keanggotaan bursa dari anggota bursa saham yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Dalam rangka memenuhi kewajiban kepada KPEI, maka berhak menjual saham PT BEJ yang dimiliki oleh perusahaan efek yang persetujuan keanggotaan bursa telah dicabut yang disimpan oleh KPEI. Seterusnya KPEI menggunakan asset kolektif dari dana jaminan dalam memenuhi kewajiban perusahaan efek yang dicabut persetujuan keanggotaan bursa, sesuai perjanjian dana jaminan.

- (3) Jika terjadi gagal serah saham dan gagal bayar atau serah dana pada pasar segera, maka anggota bursa serah saham tersebut bertanggungjawab atas pengganti 200% dari nilai efek itu. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek tersebut yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa atas efek dimaksud (T+0). Pembayaranannya secara otomatis, dengan ketentuan :

jam 16.00 WIB pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi (T+1), anggota bursa serah saham wajib membayar saldo uang. Saldo tersebut akan diperhitungkan oleh KPEI dengan hasil penjualan efek yang menjadi hak anggota bursa serah saham yang bersangkutan sampai jam 17.00 WIB pada hari bursa yang sama, jika ada; selanjutnya KPEI mulai melakukan penjualan atas efek yang seharusnya diserahkan kepada anggota bursa saham tersebut pada hari bursa kedua setelah terjadinya transaksi (T+2).

Jika terjadi gagal serah dana pada anggota bursa serah dana, maka anggota bursa serah dana itu bertanggungjawab pada dana tersebut dengan pembayaran secara otomatis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

Pada jam 16.00 WIB setelah terjadinya transaksi (T+1), anggota bursa serah dana wajib membayar saldo uang kepada KPEI. Saldo tersebut diperhitungkan dengan hasil penjualan efek yang menjadi anggota bursa saham tersebut yang berada di KPEI sampai jam 17.00 WIB pada hari bursa yang sama, jika ada. Selanjutnya KPEI melakukan penjualan atas efek yang seharusnya diserahkan kepada KPEI kepada anggota bursa saham tersebut, jika ada.

Apabila anggota bursa serah dana tetap enggan menyerahkan saham atau dana, maka dikenai tindakan antara lain : *pertama*, dilarang melakukan perdagangan di bursa sejak hari bursa berikutnya setelah bursa menerima laporan dari KPEI sampai semua terpenuhi kewajibannya. *Kedua*, dikenakan denda sebesar 0,25% per hari hari kalender dari nilai

kewajibannya terhitung sejak hari bursa berikutnya setelah bursa menerima laporan dari KPEI. Denda tersebut dibayarkan kepada KPEI.

Penjualan efek yang seharusnya diserahkan kepada anggota bursa saham dapat diperdagangkan di pasar reguler, pasar segera atau pasar tunai, dengan ketentuan; pertama, jika hasil penjualan efek itu melebihi atas kewajiban anggota bursa saham tersebut. KPEI akan memasukkan sisa hasil penjualan itu kedalam rekening efek anggota bursa saham yang berada pada bank kustodian yang ditunjuk oleh KPEI; kedua, jika hasil penjualan tidak mencukupi memenuhi kewajiban anggota bursa saham yang bersangkutan, KPEI berhak menjual efek yang disimpan oleh anggota bursa saham di rekening KPEI sebagai jaminan; ketiga jika hasil penjualan efek masih belum mencukupi kewajibannya, KPEI wajib melaporkan kepada bursa tentang kegagalan anggota bursa dalam memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Sehingga bursa berdasarkan laporan KPEI mengambil tindakan dengan mencabut persetujuan keanggotaan bursa dari anggota bursa saham yang telah gagal memenuhi kewajibannya. Selanjutnya tindakan KPEI terhadap pencabutan persetujuan keanggotaan bursa tersebut, berhak menjual saham PT BEJ yang dimiliki oleh perusahaan efek yang persetujuan keanggotaan bursanya telah dicabut oleh bursa yang disimpan KPEI. Kemudian KPEI menggunakan asset kolektif dari dana jaminan dalam memenuhi kewajiban perusahaan efek yang telah dicabut persetujuan keanggotaan bursanya sesuai dengan perjanjian dana jaminan.

- (4) Jika terjadi gagal serah saham dan gagal bayar atau serah dana pada pasar tunai untuk pra penyelesaian, maka anggota bursa serah saham dapat menempuh kombinasi : *pertama*, menstransfer efek kepada rekening efek KPEI yang berada pada bank kustodian yang ditunjuk oleh KPEI dari rekening efek anggota bursa serah saham pada bank kustodian yang sama, paling lambat jam.16.00 WIB pada hari terjadinya transaksi bursa (T+)); *kedua*, membeli efek melalui pasar tunai paling lambat sesi kedua hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0); *ketiga*, menyerahkan uang pengganti sebesar 200% dari nilai efek tersebut. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa (T+0). Paling lambat jam.16.00 WIB pada hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0).

Pada jam 16.00 WIB hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0) anggota bursa serah saham tidak menyerahkan efek sebagai kewajibannya kepada KPEI, ia bertanggungjawab atas uang pengganti sebesar 200% dari niali efek tersebut. Dihitung berdasarkan harga tertinggi efek itu yang terjadi pada hari terjadinya transaksi bursa atas efek tersebut (T+0) dengan pembayaran secara otomatis. Ketentuannya sebagai berikut: *pertama*, anggota bursa serah saham wajib membayar saldo uang kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0). Diperhitungkan dengan hasil penjualan efek yang menjadi hak anggota bursa terima saham yang berada di KPEI hingga jam 17.00 WIB pada hari bursa yang sama, jika ada. *Kedua*, pada hari bursa

berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1), KPEI menjual atas efek yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada anggota bursa terima saham, jika ada.

Jika anggota bursa serah dana gagal memenuhi kewajibannya, maka ia bertanggungjawab atas dana itu yang pembayarannya dilakukan secara otomatis dengan ketentuan sebagai berikut: *pertama*, anggota bursa serah dana wajib membayar saldo uang kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada hari bursa yang sama terjadinya transaksi bursa (T+0). Diperhitungkan dengan hasil penjualan efek yang menjadi hak anggota bursa saham itu yang berada di KPEI hingga jam 17.00 WIB pada hari bursa yang sama, jika ada; *kedua*, pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1) KPEI menjual atas efek yang seharusnya diserahkan kepada anggota bursa saham itu, jika ada. Terhitung hari bursa berikutnya setelah menerima laporan KPEI, Bursa melarang melakukan kegiatan perdagangan efek bagi anggota bursa serah dana yang tidak menyerahkan efek atau bagi anggota bursa serah dana yang tidak menyerahkan dana. Terhadap anggota bursa serah saham dan anggota bursa serah dana tersebut sekaligus dikenakan denda sebesar 0,25% per hari kalender dari nilai kewajibannya yang harus dibayarkan kepada KPEI.

Penjualan efek yang mengalami kegagalan dari anggota bursa serah saham dan anggota bursa serah dana dapat diperdagangkan di pasar reguler, segera atau tunai, dengan ketentuan:

- i. KPEI akan memasukkan sisa hasil penjualan efek kedalam rekening efek anggota bursa gagal yang berada di bank kustodian yang telah ditunjuk KPEI. Jika hasil penjualan efek melebihi kewajiban anggota bursa tersebut;
- ii. KPEI berhak menjual efek yang disimpan oleh anggota bursa efek itu di rekening KPEI sebagai jaminan, pada pasar reguler, segera maupun pasar tunai. Jika penjualan efek tidak mencukupi kewajiban anggota bursa efek gagal;
- iii. KPEI wajib lapor kepada bursa tentang kegagalan anggota bursa efek, jika penjualan efek masih belum mencukupi untuk memenuhi kewajiban anggota bursa efek yang gagal.

Setelah adanya laporan dari KPEI, bursa bertindak mencabut persetujuan keanggotaan bursa dari anggota bursa efek yang gagal memenuhi kewajibannya. Dalam rangka memenuhi kewajiban anggota bursa yang telah dicabut keanggotaannya, maka KPEI berhak menjual saham PT BEJ yang dimiliki oleh perusahaan efek yang persetujuan keanggotaan bursanya telah dicabut. Selanjutnya KPEI menggunakan aset kolektif dari dana jaminan yang telah dicabut persetujuan keanggotaan bursanya sesuai dengan perjanjian dana jaminan.

Dengan demikian pada sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) ini, berfungsi sebagai mitra penyeimbang (*counter party*), yaitu jika anggota bursa tidak memenuhi kewajibannya kepada

lawan anggota bursa efek lainnya, maka pemenuhan kewajibannya melalui PT KPEI.

Kemunculan kedua macam sistem perdagangan efek ini bukan tidak mungkin nantinya berubah dan berkembang lagi dalam kegaitan pasar modal sehari-hari. Diferensiasi utama atas kedua macam sistem perdagangan efek ini terletak pada penyerahan saham dan perpindahan hak yang dibantu dan didukung oleh infrastruktur yang memadai.

B. Segi Yuridis penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham dan konsekuensinya bagi pelaku bursa di BEJ

1. Segi Yuridis Penjaminan dalam Penyelesaian Transaksi Saham

PT KPEI menyelenggarakan fasilitas penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham atas timbulnya transaksi bursa. Transaksi bursa ini merupakan perjanjian antara anggota bursa baik jual dan beli dengan bursa efek yang menyediakan fasilitas perdagangan. Perjanjian tersebut tidaklah selalu dinyatakan dalam bentuk tertulis, tetapi cukup dengan menyetujui atau menemukan kata sepakat maka berarti para pihak telah mengadakan perjanjian dan berusaha memenuhi hak dan kewajibannya masing-masing, sesuai studi yang telah diteiliti oleh Stewart Maccaulay. Dari transaksi bursa ini harus diadakan penyelesaian supaya masing-masing anggota bursa jual dan beli menerima hak dan memenuhi kewajibannya berupa menerima atau menyerahkan saham atau dana melalui *electric account*. Penyelesaian transaksi saham ini dilakukan oleh PT KPEI yang memiliki tugas melakukan kliring dan penjaminan. Supaya mendapatkan fasilitas dari PT KPEI, maka para anggota bursa jual dan beli terlebih dahulu mengadakan hubungan hukum dengan PT KPEI, melalui perjanjian keanggotaan. Perjanjian

keanggotaan PT KPEI merupakan perjanjian baru yang semula berhubungan hukum antara anggota bursa (jual dan beli) dengan bursa efek berubah menjadi anggota bursa jual dan beli dengan PT KPEI yang saling berhadapan, maka berfungsi sebagai mitra penyeimbang (*counterparty*), disinilah letak terjadinya novasi. Istilah novasi oleh Subekti diterjemahkan sebagai pembaharuan hutang dalam pasal 1413 KUH Perdata yang berasal dari kata *schuldverniewung*. Novasi adalah suatu perjanjian yang dengan itu suatu perjanjian yang sudah ada diiadakan dan sekaligus dijadikan sebuah perjanjian yang baru¹⁰⁴ Pasal 1413 KUHPerdata mengisyaratkan novasi mengenal tiga bentuk :

1. novasi obyektif;
2. novasi subyektif terdiri aktif dan pasif;
3. novasi rangkap atau ganda

Selain mendasarkan pada pasal 1413 sub 1,2,3 novasi juga merujuk pada pasal 1421 KUH Perdata yang mengindikasikan novasi selalu diperjanjikan yang didukung oleh pasal 1413 sampai 1415 dan 1424 KUH Perdata. Dengan demikian perjanjian novasi harus memenuhi pasal 1320 KUH Perdata tentang persyaratan untuk sahnya perjanjian. Pada fungsi mitra penyeimbang ini tak hanya mengandung novasi saja melainkan unsur subrogasi ikut terlibat, berupa peralihan atau penggantian hak dan kewajiban. Pasal 1400 KUH Perdata merumuskan subrogasi adalah penggantian hak-hak kreditur oleh pihak ketiga. Sebagai pihak ketiga disini bukanlah kreditur maupun debitur (utama), tetapi PT KPEI karena yang membayar kepada lawan anggota bursa yang mengalami gagal bayar atau gagal serah. Adanya unsur novasi dan subrogasi dalam proses penjaminan ini,

104) Sri Soedewi Masjchoen Sofyan, **Hukum Perutangan Bagian B**, Seksi Hukum Perdata FH UGM, Yogyakarta, 1980 hal.. 99

maka kepentingan anggota bursa jual dan anggota bursa jual terpenuhi. Namun demikian novasi yang terkandung dalam KUHPerdata ini tak dapat dimasukkan secara absolut atau semurni pada proses penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham. Sebab novasi yang terkandung pada penjaminan yang diselenggarakan oleh PT. KPEI ini mempunyai karakteristik tertentu, antara lain subyek, obyek dan praktek kebiasaan yang hidup di pasar modal berbeda dengan yang lain. Maka dalam ketentuan pasar modal menggunakan ketentuan khusus (*lex specialis derogat lex generalis*), diantaranya Keputusan Ketua Bapepam No. Kep 42/PM/1997 tentang Transaksi Bursa dan Peraturan Bapepam No. III.A.10/97 tentang Transaksi Efek, Peraturan Perdagangan Efek Tanpa Warkat PT. BEJ, No. II-B.1, II-B.2, II-B.3 November 1997. Ruang lingkup penjaminan yang diselenggarakan oleh PT. KPEI, antara lain :

1. Penyelesaian atas transaksi bursa yang dilakukan oleh anggota bursa;
2. Atas efek tertentu;
3. Bagi anggota kliring;
4. Pada saat berlakunya penyelesaian transaksi bursa secara pemindahbukuan efek secara elektronik (*electric account*)

Penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang timbul dari transaksi bursa, dilakukan dengan :

1. Menggunakan fasilitas pinjaman siaga untuk memenuhi kebutuhan likuiditas guna pencegahan dan penanggulangan kegagalan penyelesaian transaksi bursa;
2. Menggunakan fasilitas pinjam meminjam efek;

3. Penggantian kelangkaan efek ($100+X\%$ dari harga tertinggi efek antara pasar reguler, segera, tunai pada hari penyelesaian yang sama);
4. Melaksanakan penjualan efek di pasar tunai dan pasar segera;
5. Agunan pinjam siaga dengan memperhatikan pada :
 - a. Kelayakan usaha KPEI;
 - b. Tagihan KPEI kepada anggota kliring;
 - c. Agunan anggota kliring lainnya;
 - d. Dana jaminan¹⁰⁵

Adanya penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham ini bagi pelaku bursa yang akan mendapatkan fasilitas ini sebagai calon anggota kliring, harus memenuhi persyaratan-persyaratan tertentu yang telah ditentukan oleh PT. KPEI.

Persyaratan-persyaratan dari PT KPEI, antara lain :

A. Segi the five's c's of credit analysis mencakup :

1. Character mencakup integritas, komitmen dan reputasi dari calon anggota kliring;
2. Capacity mencakup kemampuan keuangan maupun manajemen dan dukungan teknologi informasi;
3. Capital berupa modal kerja bersih disesuaikan (MKBD);
4. Collateral berupa penyerahan agunan sebagai cover risiko fluktuasi harga;
5. Condition harus sesuai dengan kebutuhan dan perkembangan pasar modal.¹⁰⁶

105) Rancangan Peraturan PT KPEI, 1 Juli 1998

106) Ibid.

Kelima hal di atas acapkali digunakan pada dunia perbankan untuk pinjaman kredit dan telah diadopsi oleh komunitas bisnis pasar modal. Karena kedua komunitas tersebut merupakan bagian dari potensi sumber pembiayaan negara.

B. Segi risiko, sebagai berikut :

1. Credit risk;
2. Principal risk; pemenuhan kewajiban harus diimbangi oleh pemenuhan hak (*delivery versus payment*);
3. Market risk; risiko selisih nilai akibat adanya perbedaan harga antara tanggal transaksi dengan tanggal pelaksanaan *buy-in, sell-out* atau pinjam meminjam efek;
4. Liquidity risk; risiko bahwa anggota kliring untuk sementara tidak dapat memenuhi sebagian atau seluruh kewajiban (talangan jika anggota bursa gagal bayar);
5. Bankruptcy risk; risiko bila anggota kliring tidak dapat memenuhi kewajiban kepada PT KPEI baik pada hari setelmen atau sesudahnya.

C. Segi administratif, terdiri :

1. Menandatangani perjanjian yang dibuat antara PT KPEI dengan anggota kliring yang memuat hak dan kewajiban PT KPEI dan anggota kliring; antara lain hak dari PT KPEI untuk menjual agunan dari anggota kliring apabila anggota kliring tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada PT KPEI;
2. Menyerahkan anggaran dasar dan perubahannya;

3. Menyerahkan laporan keuangan terakhir yang telah diaudit oleh akuntan publik;
4. Menyerahkan contoh cap, tanda tangan direksi, komisaris dan pejabat yang berwenang menandatangani dokumen yang terkait dengan kegiatan kliring;
5. Memiliki MKBD sekurang-kurangnya lima ratus lima milyar rupiah.

D. Segi pungutan dana mencakup :

1. membayar dana jaminan sebesar 0,01% dari nilai transaksi bursa (dipungut oleh PT KPEI dari anggota bursa berdasarkan Surat Bapepam No.S-1484/PM/1997 tanggal 27 Juni 1997). Menyetujui pula membayar tambahan dana jaminan yang dipungut dari anggota bursa untuk memenuhi kebutuhan dana jaminan setiap anggota bursa yang jumlahnya ditentukan berdasarkan pada modal disetor, rata-rata nilai transaksi harian anggota bursa dan rata-rata nilai kegagalan anggota kliring;
2. Memberikan agunan yang ditetapkan PT KPEI, yaitu aktiva likuid yang segera dapat dicairkan dan digunakan sebagai pengganti pemenuhan kewajiban anggota kliring, apabila anggota kliring yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada PT KPEI. Bentuk agunan berupa uang tunai, sertifikat deposito dengan kuasa pencairan langsung kepada bank garansi, pinjaman siaga/stand by LC ditambah dengan hak terima uang dan efek serta efek lainnya (saham, obligasi, convertible bonds) serta saham anggota kliring di bursa;
3. Memiliki dukungan sarana teknologi yang memadai;

4. Anggota kliring wajib menunjuk sekurang-kurangnya dua wakil anggota kliring. Guna kelancaran pelaksanaan kliring untuk kepentingan anggota kliring. Untuk calon wakil anggota kliring wajib mengikuti pelatihan yang diselenggarakan oleh PT KPEI;
5. Memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam peraturan Bapepam Nomor V.D.3, antara lain kewajiban memiliki bagian jasa kustodian, bagian pembukuan, bagian pesanan dan perdagangan serta bagian pemasaran;
6. Memiliki rekening efek dan uang di PT KSEI untuk mengantisipasi jika anggota bursa tidak mampu memenuhi kewajibannya, seperti terjadi gagal serah dan gagal bayar atau serah dana.

Tindakan selanjutnya supaya lebih selektif, PT KPEI akan mengadakan penawaran dua tipe keanggotaan mencakup :

1. Keanggotaan Penuh, KPEI akan menggunakan kriteria sbb:
 - a. Menyerahkan laporan audit atas laporan keuangan tahun berjalan;
 - b. Memiliki MKBD (Modal Kerja Bersih Disesuaikan) sesuai dengan ketentuan Bapepam;
 - c. Menyerahkan laporan audit atas pengendalian internal dengan status ketaatan penuh;
 - d. Memenuhi semua persyaratan keanggotaan lainnya
2. Keanggotaan Terbatas, KPEI akan menggunakan kriteria sbb :
 - a. Menyerahkan laporan audit atas pengendalian internal dengan status ketaatan tidak penuh;

- b. Memiliki MKBD sesuai dengan ketentuan Bapepam¹⁰⁷

2. Konsekuensi Yuridis bagi Pelaku Bursa

Dari beragamnya ketentuan perjanjian baku maupun persyaratan, seperti segi dari the five c's of credit analysis, segi risiko, segi administratif dan segi pembayaran dana yang harus ditempuh untuk mendapatkan fasilitas penjaminan. Dilain pihak konsekuensi atas persediaan fasilitas penjaminan ini, pihak PT KPEI melakukan serangkaian kegiatan terhadap anggota kliring berupa :

1. Pemantauan aktivitas keanggotaan

PT KPEI akan melakukan pemantauan aktivitas keanggotaan supaya dapat meminimalkan risiko kegagalan dengan cara :

- a. Berkesinambungan selama jam perdagangan dilakukan untuk posisi antar hari
- b. Periodik melalui :
 - i. Melakukan penghitungan berkala terhadap agunan dan akan meminta agunan jika sudah tidak mencukupi;
 - ii. Jangka waktu periode keanggotaan selama satu tahun, sehingga bagi anggota kliring harus memperbaharui keanggotaannya untuk memenuhi kriteria keanggotaan.

2. Pengecualian terhadap ketentuan perjanjian baku

Tidak semua hal dapat ditangani oleh PT KPEI, meski telah dituangkan dalam suatu perjanjian baku. Sehingga terdapatlah pengecualian-

107) PT KPEI, Oktober 1998

pengecualian yang menjadi limit kemampuan PT KPEI bertanggungjawab, dalam hal *force majeure* mencakup :

- a. Alam; semisal bencana alam
- b. Teknik seperti kesalahan komputer sehingga terjadi hang pada perangkat komputer yang sulit diperbaiki.

Adanya pengecualian-pengecualian tersebut di atas PT KPEI bebas dari tanggungjawab memenuhi kewajibannya kepada anggota kliring.

C. Pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan PT. KPEI bagi kepentingan pelaku bursa di BEJ

Pelaksanaan pada penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham ini baru dapat dilakukan, jika BEJ sudah memberlakukan sistem perdagangan efek tanpa warkat. Karena sistem ini sesungguhnya diartikan pula bukan sekedar pada sistem perdagangan efeknya melainkan pula merangkap pada sistem penyelesaian transaksi saham. Mencakup pula di dalamnya pemberian fasilitas penjaminan oleh PT KPEI sebagai LKP, sehingga semuanya berintegrasi secara otomatisasi.

Ada empat tujuan yang ingin dicapai dengan sistem *scripless trading*, sebagai berikut¹⁰⁸ :

- a. Proses penyelesaian transaksi tanpa warkat; yang dikenal dengan pemindabukuan secara elektronis melalui bantuan sarana teknologi berupa komputerisasi.
- b. Meminimalkan atau mengendalikan risiko

108) E.A. Koetin, Op.cit, hal. 134

Risiko transaksi yang acapkali dihadapi antara lain risiko eksternal dan risiko internal yang mengganggu kelancaran dan ketepatan waktu.

Bagan di bawah jenis risiko eksternal dan internal yang telah terbagi sub bagian lagi. Jenis-jenis risiko ini akan berusaha dikendalikan oleh PT KPEI dengan cara-cara sebagai berikut sebagai salah satu pemantuan keanggotaan¹⁰⁹ :

RISIKO	PENGENDALIAN RISIKO
Risiko Prinsip (Pokok)	Pengiriman Kontra Pembayaran (Delivery Versus Payment). Tinjauan Pengendalian dan Kepatuhan (Sebelum pemeriksaan, pengendalian operasional, tinjauan sistem, dan prosedural operasional)
Risiko Kredit	Modal Penyelesaian Dana Jaminan, Pasar Tunai, Fasilitas Kredit/Over Draft, Agunan
Risiko Likuiditas	Dana Tambahan, Pasar Tunai, Asuransi sebagai Dana Jaminan
Risiko Pasar	Pasar Tunai, Penyesuaian terhadap nilai pasar (Mark to Market), Agunan
Risiko Sistemik	Kontrak Penyelesaian, Pinjam Meminjam Efek, Pasar Tunai
Risiko Operasional	Staf keamanan kliring, Tinjauan Kepatuhan (Compliance review), Asuransi
Risiko Proses Data	Pusat Data, Keamanan Informasi, Perencanaan Kapasitas
Risiko Hukum	Tinjauan Peraturan
Risiko Krisis	Sistem Cadangan (Back-up System), Perencanaan Kelangsungan Bisnis

109) Persiapan operasional PT KPEI sebagai LKP

- c. Meningkatkan kualitas jasa dalam proses penyelesaian transaksi yakni adanya jasa penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan oleh PT KPEI. Jasa penjaminan merupakan salah satu indikator dari pasar modal yang merespon kepentingan pelaku bursa saham dan telah lama ditunggu-tunggu supaya direalisasikan, sebab manfaat penjaminan dapat meningkatkan aspek-aspek mendasar dalam aktifitas pasar modal, antara lain:
- i. Mengendalikan risiko penyelesaian transaksi bursa antar anggota kliring;
 - ii. Meningkatkan kepercayaan investor atas keamanan investasi yang dilakukannya;
 - iii. Memberikan kepastian atas penyelesaian transaksi bursa.
- d. Meningkatkan likuiditas

Aspek likuiditas mampu meningkatkan daya saing investasi dan menambah modal domestik, karena transaksi terjadi secara wajar sehingga mudah dan cepat dilakukan.¹¹⁰

Saat ini sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) merupakan kebutuhan dan telah menjadi standar internasional pasar modal. Untuk mengupayakan tercapainya sistem ini mesti membutuhkan persiapan yang matang dari berbagai kalangan terutama pelaku bursa saham selaku pengguna langsung. Baik pelaku bursa saham jual dan pelaku bursa saham beli yang mempunyai kepentingan sama, yaitu terpenuhi hak dan kewajiban dalam perdagangan saham.

110) Persiapan Operasional PT KPEI sebagai LKP, PT KPEI, (Jakarta)

1. Kepentingan Pelaku Bursa

Saat ini sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scriples trading*) merupakan kebutuhan dan telah menjadi standar internasional pasar modal. Untuk mengupayakan tercapainya sistem ini mesti membutuhkan persiapan yang matang dari berbagai kalangan terutama pelaku bursa saham selaku pengguna langsung. Baik pelaku bursa saham jual dan pelaku bursa saham beli yang mempunyai kepentingan sama, yaitu terpenuhi hak dan kewajiban dalam perdagangan saham. Sedangkan pada banyak peristiwa risiko yang sering terjadi untuk penyelesaian transaksi saham berupa peristiwa gagal serah atau gagal bayar. Bagi pihak anggota bursa lawannya maupun investor yang berhak, sungguh dirugikan atas tertundanya penyerahan saham atau dana secara elektronis dari anggota bursa yang berkewajiban menyerahkannya melalui PT KPEI.

Mengkaji pelaksanaan atas penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ dapat menggali respon dari pelaku bursa selaku pengguna fasilitas dari PT KPEI. Dari sistem perdagangan efek (*scriples trading*) yang akan diterapkan oleh BEJ dan didukung oleh lembaga fasilitas penjaminan yaitu KPEI, oleh Asosiasi Perusahaan Efek Indonesia (APEI) dinilai positif. Menurut **Ahmad Sofyan** (Executive Director APEI) sistem scriples trading dengan penjaminan yang dilakukan oleh KPEI dianggap sebagai sistem yang modern sebab kepentingan perusahaan efek lebih terakomodasi. Jika dibandingkan dengan sistem perdagangan dengan warkat maka sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scriples trading*) lebih aman di mana anggota bursa membeli dan membayar

saham ke KPEI dalam bentuk *electric account* sehingga penyerahan dan pembayaran saham tidak dalam bentuk fisik.

Mengenai pemberlakuan sistem scriples trading ini, APEI berpendapat tidak ada keluhan atau keberatan secara prinsipil karena APEI menyadari keterbatasan dari PT KPEI (dalam hal penjaminan), tetapi dalam masalah kliring APEI menilai masih ada kesulitan karena kita belum ada pakar kliring sehingga untuk mengatasi ini perlu mendatangkan konsultan asing yang biayanya tidak sedikit.

Sedangkan **Nur Sigit Warsidi** sebagai Kepala Biro Lembaga Transaksi efek dari Bapepam menyambut positif penerapan sistem scriples trading dan penjaminan yang dilakukan oleh KPEI. Hal ini disebabkan karena adanya sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scriples trading*) yang ditunjang oleh PT KPEI transaksi yang dilakukan tidak lagi antar broker dengan broker tetapi antara broker dengan KPEI dengan sistem netting. Dalam sistem netting ini transaksi beralih antar broker jual/beli dengan PT KPEI, artinya kalau broker jual gagal serah maka broker beli tidak gagal terima, tetap saja terima haknya karena transaksinya diambil alih oleh PT KPEI, di sinilah letak fungsi penjaminannya.

Penilaian senada juga diberikan oleh **Yuzar Nazaruddin**, Ketua Umum Ikatan Pialang Efek Jakarta (IPEJ). **Yuzar** menilai positif adanya sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scriples trading*) di Bursa Efek Jakarta karena nantinya mendapatkan fasilitas penjaminan dari PT. KPEI, jika terjadi kecurangan masuknya saham yang tidak jelas asal-usulnya (misalnya saham hasil pencurian). Maka dapat dideteksi dan tidak terjadi lagi kelambatan waktu yang dapat

menunda penyerahan saham maupun dana. Selain itu bagi pialang sistem itu nantinya akan meningkatkan transaksi dari nasabah milik kliennya. Kelebihan lain yang disebutkan oleh Yuzar adalah efisiensi waktu yang dimiliki oleh sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scriples trading*) jika dibandingkan dengan perdagangan dengan warkat dan meningkatkan rasa aman atas penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ.

2. Kendala yang Dihadapi Pada Operasionalisasi Penjaminan Transaksi Saham Dalam Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (Scriples Trading)

Persiapan yang matang ini jika belum siap (meski sistemnya dipandang akan menghasilkan output yang efisien), akan beralih menjadi kendala dalam mewujudkan sistem scriples trading yang terjadi pada kebiasaan praktek lapangan pasar modal, antara lain :

a. Sistem *Back Office*;

Anggota bursa atau pialang dalam melakukan transaksi melalui lembaga yang disebut perusahaan efek dan yang memberikan sarana perdagangan adalah bursa efek. Jadi aktifitas anggota bursa dalam mengadakan transaksi saham tak dapat berjalan sendiri, membutuhkan pihak atau lembaga lain. Lembaga-lembaga tersebut dalam mengadakan kegiatannya membutuhkan suatu sistem yang mampu melancarkan dan mengamankan arus perdagangan saham, dengan menggunakan sistem komputerisasi yang canggih. Padahal sistem komputerisasi bukanlah hal yang mudah, karena menyangkut biaya yang tidak murah serta keprofesionalan sumber daya manusia yang akan

mengoperasikan peralatan komputer tersebut. Ironisnya masih banyak perusahaan efek yang belum mempersiapkan diri secara matang menyongsong pada era sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) tersebut. Baik persiapan sistem komputerisasi secara otomatisasi yang memenuhi standar sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*).

b. Permodalan

Hampir pada kegiatan ekonomi aspek permodalan merupakan aspek yang rentan untuk dipersoalkan sekaligus acapkali menjadi pemicu keterlambatan usaha. Inipun terjadi pula pada para pelaku bursa saham khususnya perusahaan efek yang mewadahi kepentingan pialang. Bapepam bersama dengan KPEI menentukan persyaratan bagi anggota bursa yang menjadi anggota kliring harus menyertakan Modal Kerja Bersih Disetorkan (MKBD) dengan plafon sebesar lima milyar rupiah. Ini merupakan salah satu manifestasi dari prinsip *the five's c's credit analysis* yang banyak digunakan oleh lembaga yang bergerak dalam bidang perekonomian, seperti halnya KPEI.

Prinsip *the five's c's credit analysis*, antara lain:

1. Character;
2. Capacity;
3. Colateral;
4. Capital;
5. Condition of economy

Kelima prinsip tersebut saling berkaitan erat bagi PT KPEI untuk menjalankan tugasnya berupa penawaran jasa bagi anggota bursa yang menggunakan jasanya.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan paparan yang telah peneliti uraikan di atas, dapatlah diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Tanggungjawab PT KPEI tergantung pada sistem perdagangan efek dan infrastruktur yang diberlakukan di bursa efek. Dengan demikian tanggungjawab KPEI pada sistem perdagangan efek dengan warkat fasilitator saja. Sedangkan pada perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) tanggungjawab PT. KPEI sebagai mitra penyeimbang jika anggota bursa tidak memenuhi kewajibannya kepada lawan anggota bursa efek lainnya dan pemenuhan kewajiban ini melalui PT. KPEI.
2. Segi yuridis penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham di BEJ memiliki sistem dan mekanisme tertentu yang menimbulkan karakteristik sendiri. Antara lain mengandung unsur novasi dan subrogasi pada proses kliring untuk mengadakan penyelesaian transaksi saham. Tetapi pemberlakuan unsur novasi dan subrogasi tak dapat disamakan seperti dalam ketentuan KUH Perdata, misalnya. Sedangkan konsekuensi yuridis bagi pelaku bursa jika telah memenuhi persyaratan dari PT KPEI, maka mendapatkan fasilitas penjaminan dari PT KPEI sekaligus akan dipantau aktivitas keanggotaannya;

3. Pelaksanaan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang diselenggarakan PT. KPEI dapat diketahui dengan menggali respon pelaku bursa. Baik pelaku bursa jual dan bursa jual beli mempunyai kepentingan yang sama, yaitu terpenuhi hak dan kewajibannya. Respon pelaku bursa memandang positif atas pemberlakuan penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham yang terdapat pada sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scriples trading*). Karena banyak membawa kemanfaatan bagi ketepatan dan kelancaran bertransaksi saham di BEJ. Namun fasilitas penjaminan ini belum dapat dilaksanakan, karena kendala back office dan permodalan.

B. Saran

Pihak-pihak yang terkait atas operasionalisasinya sistem perdagangan efek tanpa warkat (*scriples trading*) ini, supaya tanggap menyelesaikan dengan memperhatikan pada dua aspek. Aspek normatif yaitu menyusun peraturan secara matang atas pemberlakuan penjaminan dan aspek ekonomi yaitu minimnya back office dan permodalan. Dengan lebih meningkatkan sumber daya manusianya agar profesional dan menegosiasikan kembali, atas besarnya MKBD yang masih cukup memberatkan bagi perusahaan efek.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A, **Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan**, PT. Pradnya Paramita, Jakarta, 1991;
- Ali, Chidir, **Badan Hukum**, PT. Alumni, Bandung, 1991;
- Badrulzaman, Mariam Darus, **Perjanjian Kredit Bank**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1991;
- , **Perlindungan Hukum Terhadap Konsumen Dilihat dari Sudut Perjanjian Baku (Standar), Makalah Simposium Aspek-aspek Hukum Masalah Perlindungan Konsumen**, BPHN, Dep. Kehakiman, Tanggal 16 – 18 Oktober 1980, Binacipta, Jakarta, 1986;
- , **Aneka Hukum Bisnis**, Alumni, Bandung, 1994;
- Budiman, Arief, **Teori Pembangunan Dunia Ketiga**, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta;
- Departemen Keuangan R.I., **Seluk Beluk Pasar Modal**, Jakarta, Tanpa Tahun;
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, **Kamus Besar Bahasa Indonesia**, Balai Pustaka, Jakarta, 1996;
- Drucker, Peter F, **Masyarakat Pasca Kapitalis**, Angkasa, Bandung, 1997;
- Dwiatmodjo, Haryanto, **Kredit Pemilikan Rumah dan Perlindungan Hukumnya** (Tesis), Program S2 Ilmu Hukum Undip, Semarang, 1997;
- Faisal, Sanapiah, **Penelitian Kualitatif Dasar-Dasar dan Aplikasi**, Y A 3, Malang, 1990;
- Fitch, Thomas, **Dictionary of Banking Terms**, Barrons Educational Series, Inc., 1993;
- Fuady, Munir, **Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996;
- Ghozali, Imam, **Aspek Ekonomi dalam Penilaian dan Pemilikan Saham**, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang, 25 Oktober 1996;
- Hadikusuma R.T. Sutantya R & Sumantoro, **Pengertian Pokok Hukum Perusahaan, Bentuk-bentuk Perusahaan yang Berlaku Di Indonesia**, RajaGrafindo Persada, Jakarta, 1995;

- Hartono, Sunayarti, **Penelitian Hukum Di Indonesia Pada Akhir Abad Ke-20**, Penerbit Alumni, Bandung, 1994;
- Hartono, Sri Redjeki, **Konsekuensi Yuridis Perusahaan Di Dalam Kegiatan Bursa Efek**, Seminar Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Semarang, 25 Oktober 1996;
- Haryanto, Farid & Susanto, Sudomo (ed), **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia**, PT. BEJ, Jakarta, 1998;
- Hinuri, Hindarmoyo, CH. Isakayoga, Lukuhay, Joseph F.P (ed), **Dana dan Investasi**, Capital Market Of Society Indonesia, Jakarta, 1997;
- Huijbers, Theo, **Filsafat Hukum**, Kanisius, Yogyakarta, 1990;
- Koesnadi, Djoko, **Bagaimana Melakukan Investasi di Pasar Modal Indonesia (Perlindungan Minimum Bagi Pemodal)**, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta, Juni 1992;
- Laksamana, T. Umar, **Konsekuensi Hukum Bagi Penerbit Saham Di Bursa Efek**, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang, 25 Oktober 1996;
- Marzuki, Peter Mahmud, **Transaksi dan Peralihan Saham di Bursa Efek**, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang, 25 Oktober 1996;
- Masjhoen Sofwan, Sri Soedewi, **Hukum Jaminan Di Indonesia Pokok-Pokok Hukum Jaminan dan Jaminan Perorangan**, Liberty, Yogyakarta, 1980;
- , **Hukum Perdata, Hukum Perutangan Bagian B, Seksi Hukum Perdata Fakultas Hukum Universiats Gadjah Mada**, Yogyakarta, 1980
- Mertokusumo, Soedikno, **Mengenal Hukum – Suatu Pengantar**, Liberty, Yogyakarta, 1985;
- Miles, B Matthew dan A Michael Hubermen, **Analisis Data Kualitatif**, UI-Perss, Jakarta, 1992;
- Moleong, J. Lexy, **Metodologi Penelitian Kualitatif**, PT Remaja Rosdakarya, Bandung, 1995;
- Muhadjir, Noeng, **Metodologi Penelitian Kualitatif**, Edisi III, Rake Sarasin, Yogyakarta; 1996;
- Muhammad, Abdulkadir, **Hukum Perikatan**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1990;

- , **Pengantar Hukum Perusahaan Indonesia**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1991;
- Nasution, **Metode Penelitian Naturalistik Kualitatif**, Tarsito, Bandung, 1996;
- Nurhadi, Cyril D, **Pencatatan dan Perdagangan Saham di BEJ**, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang, 25 Oktober 1996;
- Ohmae, Kenichi, **Dunia Tanpa Batas, Kekuatan dan Strategi di dalam Ekonomi Yang Saling Mengait**, Binarupa Aksara, Jakarta, 1991;
- Patrik, Purwahid, **Aspek Yuridis Gadai Saham Sebagai Jaminan Kredit**, Dalam Seminar Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Semarang, 25 Oktober 1996;
- Patrik, Purwahid dan Kashadi, **Hukum Jaminan Edisi Revisi Dengan UUHT**, Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, Semarang, 1996;
- , **Hukum Perdata II (Perikatan yang Lahir Dari Perjanjian dan UU) Jilid I**, FH Undip, Semarang, 1997;
- dan Suharto, **Hukum Perdata (Asas-asas Hukum Benda)**, FH Undip, Semarang, 1996;
- , **Perjanjian Baku dan Syarat-syarat Eksonerasi**, Bahan Penataran Dosen Hukum Perdata Perguruan Tinggi Seluruh Indonesia, FH Untag, Semarang, Tanggal 18 – 28 Juli 1995;
- Poespoprodjo, W, **Filsafat Moral Kesusilaan Dalam Teori dan Praktek**, CV. Remadja Karya, Bandung, 1988;
- Pramono, Nindyo, **Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal Di Indonesia**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1997;
- Prasetya, Rudi, **Kedudukan Mandiri PT Disertai Dengan Ulasan Menurut UU No. 1 Tahun 1995**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1995;
- Purwosutjipto, H.M.N, **Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia Jilid II Tentang Bentuk-Bentuk Perusahaan**, Djambatan, Jakarta, 1991
- Rachmadi, **Hukum Perdata II (Hukum Jaminan)**, Sebelas Maret University Press, Tanpa tahun;
- Rahardjo, Satjipto, **Ilmu Hukum**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1991;
- Rajagukguk, Erman, **Indonesianisasi Saham**, Bina Aksara, Jakarta, 1994;

- Ridho, R. Ali, **Hukum Dagang Tentang Surat Berharga, Perseroan Firma, Perseroan Komanditer, Keseimbangan Kekuasaan Dalam PT dan Penswastaan BUMN**, PT. Remaja Rosdakarya, Bandung, 1994;
- , **Hukum Dagang Tentang Aspek-aspek Hukum Dalam Asuransi Udara Dan Perkembangan Perseroan Terbatas**, CV. Remaja Karya, Bandung, 1984;
- , **Hukum Dagang Tentang Prinsip dan Fungsi Asuransi Dalam Lembaga Keuangan, Pasar Modal, Lembaga Pembiayaan Modal Ventura dan Asuransi Haji**, Alumni, Bandung, 1992;
- , **Badan Hukum dan Kedudukan Badan Hukum Perseroan, Perkumpulan, Koperasi, Yayasan, Wakaf**, Alumni, Bandung, 1986;
- Rusli, Haridijan, **Hukum Perjanjian Indonesia dan Common Law**, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1996;
- Safitri, Indra, **Catatan Hukum Pasar Modal**, Go Global Book, Publication Division Safitri & Co, Jakarta, 1998;
- Satrio, J, **Hukum Perjanjian**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1992;
- , **Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompentatie dan Percampuran Hutang**, Alumni, Bandung, 1991;
- Sitompul, Asri, **Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996;
- Sumantoro, **Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia**, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990;
- , **Bunga Rampai Permasalahan Penanaman Modal dan Pasar Modal/Problems of Investment in Equities and in Securities**, Binacipta, 1984;
- , **Hukum Ekonomi**, UI-Press, Jakarta, 1986;
- , **Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia**, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta, April 1988;
- Sumardjono, Maria S.W., **Pedoman Pembuatan Usulan Penelitian Sebuah Panduan Dasar**, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1996;
- Sumitro, Ronny Hanitiyo, **Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri**, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990;

- Sunariyah, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, Akademi Manajemen Perusahaan YKPM, Yogyakarta, 1997;
- Soekanto, Soerjono, **Pengantar Penelitian Hukum**, UI-press, Jakarta, 1986;
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji, **Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat**, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 1994;
- Sjahrir, **Analisis Bursa Efek**, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995;
- Suta, I Putu Gede Ary, **Sambutan Pengarahan Ketua Bapepam Dalam Seminar Nasional Hukum Ekonomi**, Semarang, 25 Oktober 1996;
- Tjager, I. Nyoman, **Analisa dan Evaluasi Hukum Tertulis Tentang Perkembangan Hukum Ekonomi di Bidang Bursa Saham Di Indonesia**, Badan Pembinaan Hukum Nasional Departemen Kehakiman, Jakarta, 1993;
- Usman, Marzuki, **ABC Pasar Modal Indonesia**, Institut Bankir Indonesia Kerjasam dengan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta, Jakarta, 1990;
- Usman, Marzuki; Riphath, Singgih; Ika, Syahrir, **Pengetahuan Dasar Pasar Modal**, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1997;
- Widjaja, I.G. Rai, **Pedoman Dasar Perseroan Terbatas (PT)**, PT. Pradnya Paramita, Jakarta, 1994;
- Widyadharma, Ign. Ridwan, **Hukum Perseroan Terbatas Menurut UU RI Tahun 1995**, Badan Penerbit Undip, Semarang, 1995;
- Winardi, **Beberapa Aspek Permodalan**, Tarsito, Bandung, 1973;
- Winarto, Jasso (ed), **Pasar Modal Indonesia : Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1997.

Peraturan Perundang-undangan :

- Garis-garis Besar Haluan Negara Tahun 1998;
- Kitab Undang-undang Hukum Perdata;
- Kitab Undang-undang Hukum Dagang;
- Undang-undang No.15 tahun 1952 tentang penetapan Undang-undang Darurat tentang Bursa;

Undang-undang No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas;

Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;

Sejarah Pembentukan Undang-undang RI No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas, Direktorat Jenderal Hukum dan Perundang-undangan, Departemen Kehakiman RI, Jakarta, 1996;

Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal;

SK Ketua Bapepam No.Kep-23/PM/1997 tanggal 26 Juni 1997 Tentang Pemberian Izin Pendahuluan Sebagai Kliring dan Penjaminan Kepada PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia;

SK Ketua Bapepam No. Kep-42/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997 tentang Transaksi Efek;

SK Ketua Bapepam No. Kep-26/PM/1998 tanggal 1 Juni 1998 tentang Pemberian Izin Usaha sebagai LKP pada PT. KPEI;

Akta Pendirian PT KPEI;

Himpunan Peraturan Perdagangan Efek PT. BEJ, November 1997;

Rancangan Operasional Penyelesaian Transaksi Bursa, PT. KPEI, Jakarta, Tanpa Tahun;

Persiapan Operasional PT. KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, PT. KPEI, Jakarta;

Rancangan Peraturan PT. KPEI, Juli 1998

PT KPEI, Oktober 1998

Majalah :

Cetak Biru Pasar Modal Indonesia (Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000), Depkeu-Bapepam;

Majalah Hukum Nasional, Badan Pembinaan Hukum Nasional, Departemen Kehakiman, No.1/1994;

Majalah Uang dan Efek No.42-November 1997;

Majalah Uang dan Efek No.47-Juni 1998;
 Newswatch, Scripless, Edisi Pertama, 18 Juni 1998;
 Majalah Pro Justitia, Th. XI No. 4, Oktober 1993;
 -----, Th. XIII No. 4, Oktober 1995;
 -----, Th. XVI No. 1, Januari 1998;
 -----, Th. XVI No. 3, Juli 1998;
 Prisma, Th. XXVI No. 5 Mei-Juni 1997;
 Berita Pasar Modal, No 56, Mei 1997;
 -----, No. 59, Agustus 1997;
 -----, No. 64, Januari 1998;
 -----, No. 67, April 1998;
 Majalah Investor, No. 1 Th. I Oktober 1998;
 -----, No. 2 Th. I November 1998;
 -----, No. 3 Th. I Desember 1998;
 Majalah Warta Ekonomi No. 11 Th. X, 4 Agustus 1998;
 Business News, Tahun XV, 26 Oktober 1998;
 Jurnal Pasar Modal Indonesia, No. 09/IX/September 1998;
 Makalah Training Pasar Modal, Semarang, 6 – 7 Maret 1996.

Kamus :

Kamus Besar Bahasa Indonesia, Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, Balai
 Pustaka, Jakarta, 1996;
 Black's Law Dictionary, St. Paul, Minn. West Publishing Co, 1990;
 Oxford Advanced Learner's Dictionary of Current English, AS Hornby, 1987;

Kamus Istilah Pengetahuan Populer, CV. Bintang Pelajar, tanpa tahun;
The Pocked Oxford Dictionary, Oxford University Press, New Delhi, 1996;
Ensiklopedi Indonesia, Ichtiar Baru-Van Hoeve, Jakarta, 1990.

Lain-lain :

Laporan Tahunan Bapepam 1996;
Laporan Tahunan Bapepam 1997;
Laporan Tahunan BEJ 1996;
Laporan Tahunan BEJ 1997;
Laporan Tahunan PT. KDEI 1995;
KDEI News, Volume 11, 1996;
Republika, 31 Juli 1998;
Informasi Umum Pasar Modal, PT. BEJ, Divisi Komunikasi Perusahaan, Jakarta;
Company Profile PT. KDEI, 1993;
Brosur PT KDEI dan PT KPEI 1998.